Handelshögskolan
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

Strategiska allianser

-Aktiemarknadens värdering och bakomliggande motiv

Seminariearbete D-nivå
Industriell och finansiell ekonomi

Handelshögskolan vid GBG Universitet
Vårterminen 2006

Författare: Markus Larin 1981
Martin Sörensson 1980

Handledare: Magnus Lundevall

SAMMANFATTNING

Seminariearbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, Industriell och finansiell ekonomi, D-nivå, VT 2006

Författare: Markus Larin och Martin Sörensson
Handledare: Magnus Lundevall

Titel: Strategiska allianser – aktiemarknadens värdering och bakomliggande motiv

Bakgrund och problem: Ingåendet av strategiska allianser har ökat drastiskt under de senaste decennierna och ökningen tycks fortsätta i en allt snabbare takt. Flertalet studier har gjorts på den amerikanska marknaden angående huruvida strategiska allianser skapar värde i form av en överavkastning på aktien vid tidpunkten för publiceringen av alliansnyheten. På den svenska marknaden är emellertid kunskapsnivån inom området låg då endast ett fåtal studier har gjorts och då de som har gjorts har motstridiga resultat.

Syfte: Syftet med den här studien är att empiriskt undersöka huruvida nyheten om ingåendet av strategiska allianser på den svenska marknaden skapar värde för företagen i form av en överavkastning på aktien. Om så är fallet skall vi kartlägga vilka bakomliggande motiv med bildandet av allianser som driver värdeskapandet.

Avgränsningar: Vi har valt att avgränsa studien till att gälla den svenska marknaden och företag noterade på Stockholmsbörsens A- respektive O-lista.

Metod: Vi använde oss av ”Event study” metoden, vilket är en metod som bygger på att aktiekursen reagerar på att ny information som kan förändra hur marknaden uppfattar värdet på ett företag presenteras. Genom att analysera om det uppstår överavkastning på den aktuella dagen kan vi dra slutsatser om vårt urval. Resultatet relaterade vi till studier gjorda på andra marknader samt analyserades utifrån teorier om strategiska allianser.

Resultat och slutsats: Vi fann tendenser till att forskning och utvecklings- (FoU) och teknologiöverföring- och systemintegrationsallianser (TT&SI) inom hälsovårds-branschen var de allianser som hade den högsta överavkastningen vid publiceringen av nyheten om att en allians hade ingåtts. Detta innebär att faktorer som stor erfarenhet av alliansformering samt förekommandet av en alliansfunktion, i kombination med motiv som exploatering av alliansparternas know-how för att främja att ny kunskap uppstår samt möjlighet att få tillgång till komplementära teknologier, är det som värderas högst av den svenska aktiemarknaden.

Förslag till fortsatt forskning: Två studier som är av intresse är att titta på om företagens relativa storlek eller företagens anseende kan förklara aktiemarknadens reaktion vid publiceringen av att en allians har ingåtts. En annan studie som är av intresse är att undersöka om aktiemarknadens reaktioner vid publiceringen av en nyhet om att en allians har ingåtts, skiljer sig åt mellan år då börsen utvecklas bra respektive dåligt.

1 INLEDNING

1.1 Bakgrund

Ingåendet av strategiska allianser[1] har ökat drastiskt under de senaste decennierna och ökningen tycks fortsätta i en allt snabbare takt. Enligt konsultfirman Booz Allen & Hamilton (Harbison & Pekar, 1997) ökade antalet strategiska allianser med 25 % per år mellan 1987 och 1997 och under perioden 1995 till 1996 ingicks inte mindre än 20000 strategiska allianser. Enligt en studie gjord av den tidigare konsultfirman Arthur Andersen (Kalmbach & Roussel, 1999) kommer alliansernas värde att uppgå till mellan 16 % och 25 % av ett medianföretags värde inom fem år. För en fjärdedel av dessa företag kommer alliansernas värde till och med att stå för 40 % av marknadsvärdet. Det står således klart att strategiska allianser är en samarbetsform och ett samarbetssätt som av allt att döma är attraktivt och värdefullt för företagen.

Enligt ovanstående studier har de strategiska allianserna en värdeskapande effekt på de involverade företagen. För att förstå hur detta värdeskapande uppstår är det nödvändigt att förstå vad en strategisk allians är. En strategisk allians är i dess vidaste definition ett sätt för ett eller flera företag att samarbeta där de förenar sina resurser för att uppnå ömsesidiga mål som de inte skulle ha kunnat uppnå på egen hand. (Bucklin & Sengupta, 1993; Day, 1995; Heide & John, 1990; Sividas & Dwyer, 2000; Varadarajan & Cunningham, 1995; Varadarajan & Rajaratnam, 1986). En mer uttömmande förklaring till vad en allians är ger Brooke och Oliver (2005) i sin artikel *The source of abnormal returns from strategic alliance announcements*.

> An alliance is an agreement between parties that is formed to advance common interests or causes in an attempt to achieve a particular aim. Alliances between firms can be used to avoid the rigidity of some organisational forms such as mergers and takeovers and to gain access to knowledge and skills otherwise not available. Alliances are generally cooperative associations between two or more firms to share their knowledge, experience and assets and to potentially create greater value. They can take, many forms from simple agreements with no equity ties to more formal agreements involving equity ownership and share managerial control over joint activities. (s.145)

Strategiska allianser ingås av en mängd olika anledningar. Enligt Hagedoorn (1993) är några motiv till att ingå en strategisk allians med ett annat företag, att genom samarbetet möjliggöra att en produkts etablering på marknaden sker snabbare än för konkurrenterna och att utveckla produkter till ett lägre pris. Hennart (1998) och Kogut (1988) tar upp motiv som att utveckla produkter till en lägre risk genom att sprida risken för produktutvecklingen bland de deltagande aktörerna. Smith (2000) talar om att genom

[1] Vi kommer att använda benämning strategisk allians och allians som synonymer.

samarbete etablera sig på en ny marknad och Doz och Hamel (1998) pratar om att genom samarbete utveckla ny teknologi. Det övergripande syftet med att ingå allianser är dock att stärka företagets konkurrenskraft och att skapa mer värde för aktieägarna (Häussler, 2006).

På en effektiv aktiemarknad är marknadsvärdet på ett företag det förväntade värdet av diskonterade framtida kassaflöden. Värdet på företaget förändras när marknaden får ny information om företaget som förändrar förväntningarna om värdet på de diskonterade framtida kassaflödena. (Copeland, Weston & Shastri, 2005) Detta resonemang gäller även för informationen om ingåendet av allianser. Aktiemarknadens reaktion bygger i det här fallet på erfarenheter av hur tidigare allianser har utvecklat sig. Publiceras information om ett ingående av en typ av allians som tidigare har visat sig påverka företagens kassaflöden positivt, borde reaktionen på aktiemarknaden vara att en överavkastning[2] för aktien kan observeras.[3] Flertalet studier har gjorts på den amerikanska marknaden angående huruvida strategiska allianser skapar värde i form av en överavkastning på aktien vid tidpunkten för publiceringen av alliansnyheten. I samband med det här har de även försökt att förklara vad det är i allianserna som driver det här värdeskapandet. (se till exempel Das, Sen & Sengupta, 1998; Chan, Kensinger, Keown & Martin, 1997).

På den svenska marknaden är kunskapsnivån inom det här området låg då endast ett fåtal studier har gjorts. Mathiasson & Fyhrman (2003) och Oddhammar och Tran (2004) har båda undersökt om annonseringen av allianser på den svenska marknaden genererar överavkastning på företagens aktier. Mathiasson & Fyhrman kom till exempel fram till att ingåendet av FoU-allianser resulterade i en signifikant underavkastning, medan Oddhammar och Tran såg en signifikant överavkastning. Deras motstridiga resultat i kombination med att allianser blir allt mer förekommande, har väckt vårt intresse för att göra en bredare och mer omfattande studie om huruvida strategiska allianser på den svenska marknaden skapar värde[4] och vad i alliansen som driver värdeskapandet. Vi tycker att det är intressant att se om den typ av allians som enligt teorin ger flest fördelar för företagen, också är den typ av allians som skapar mest värde för företagen på marknaden. Vidare tror vi att det både för företagen själva och för investerare är av intresse att se vilken typ av allians och inom vilken typ av bransch som ingåendet av allianser maximerar aktieägarnas avkastning.

[2] När avkastningen på ett värdepapper är över den förväntade avkastningen.
[3] Det här resonemanget bygger på signalteorin, vilken kommer att redogöras för i kapitel *3 METOD*.
[4] När vi i arbetet talar om värde och värdeskapande för allianser avser vi värde i form av överavkastning på aktien.

1.2 Problemformulering

Med bakgrund i de få studier som tidigare har gjorts om den svenska marknaden och dess motstridiga resultat, anser vi att det här finns både ett behov av och ett utrymme för att bidra med mer kunskap. Mathiasson och Fyhrman (2003) delade upp allianserna efter typ av allians, medan Oddhammar och Tran (2004) studerade en typ av allians men inom flera olika branscher. Vi tror att genom att göra en bredare studie, där vi börjar på en aggregerad nivå för att sedan dela upp allianserna efter både typ av allians och inom vilka branscher de finns, kan vi följa och få en tydligare bild av alliansernas eventuella värdeskapande. Uppdelningen bör göra att vi mer precist ser vilken typ av allians som genererar värde och inom vilken bransch som detta är mest signifikant. Utifrån resultatet bör det sedan vara möjligt att identifiera vilka bakomliggande alliansmotiv och andra faktorer som generellt sett driver värdeskapandet hos strategiska allianser.

Ovanstående diskussion ligger till grund för våra tre huvudhypoteser. I hypotesuppbyggnaden kommer vi att starta med att analysera allianserna på en aggregerad nivå för att därefter bryta ner allianserna på typ av allians och efter typ av bransch.

1.2.1 Hypotes 1: Strategiska allianser i allmänhet

Förutom de motiv till att ingå allianser som vi redogjorde för ovan, kan man enligt Häussler (2006) förklara alliansers popularitet och värdeskapande utifrån transaktionskostnadsteorin[5].

Enligt Williamsson (1985) kan man se allianser eller samarbete som ett mellanting mellan styrnings- och produktionsstruktursextremerna egen produktion (hierarki) och en ren marknadstransaktion. I en del fall är det ur ett transaktionskostnadsperspektiv billigare och mera fördelaktigt att använda sig av mellantinget, allianser, för att leda och koordinera aktiviteter. Andra forskare (Das *et al.*, 1998) menar att allianser ger organisatorisk flexibilitet och tillåter organisationer att snabbt förändra sin position på marknaden när efterfrågan och industristrukturen förändras, vilket i sin tur leder till lägre transaktionskostnader.

Utifrån ovanstående argument sluter vi oss till att ingåendet av allianser borde skapa värde för de alliansingående företagen i form av en överavkastning för aktien den dag då nyheten om ingåendet publiceras. Resonemanget leder till vår första hypotes:

[5] För en utförlig förklaring av transaktionskostnadsteorin, se kapitel *2 TEORETISK REFERENSRAM*.

H_1: När ett företag noterat på Stockholmsbörsen ingår en strategisk allians så kommer publikationen av nyheten att leda till att en positiv överavkastning på aktien kan observeras.

1.2.2 Hypotes 2: Strategiska allianser uppdelade på typ av allians

Enligt Das *et al.* (1998) är två av de vanligaste typerna av allianser marknads- och teknologiallianser. Enligt Hagedoorn (1993) innebär teknologiallianserna att företagen samarbetar uppströms i värdekedjan beträffande aktiviteter som till exempel FoU, teknik, systemintegration, kunskapsöverföring och tillverkning. När teknologiallianser ingås är det ofta med motivet att minska den risk och osäkerhet som karaktäriserar FoU aktiviteter. Neill, Pfeiffer och Young-Ybarra (2001) påpekar att den flexibilitet som allianserna erbjuder i att snabbt allokera resurser är särskilt värdefullt i en sådan miljö. Enligt Badaracco (1991) finns det även andra fördelar med denna typ av allianser, då teknologialliansen indirekt möjliggör för företagen att få tillgång till alliansparternerns kunskaper, teknologier och kärnkompetenser.

Ser vi teknologiallianser som ett samarbete uppströms i värdekedjan, kan vi enligt Hagedoorn (1993) även se marknadsallianser som ett samarbete nedströms i värdekedjan, alltså när det redan finns en färdig produkt och samarbetet innefattar att distribuera, sälja och tillhandahålla kundservice. Samarbetet går då ut på att stimulera efterfrågan på nya sätt. Enligt Adler (1966) kan samarbetet även innebära att företaget etablerar sig på en ny försäljningsmarknad eller lanserar sig inom ett nytt kundsegment.

Enligt Das *et al.* (1998) ingås normalt sett teknologiallianser i ett inledningsskede av en produktlivscykel. Normalt anses dessa allianser ha en längre tidsperiod där de kan bidra med fördelar och därigenom ha större möjlighet att skapa värde. Marknadsallianser däremot ingås ofta när produkten befinner sig i en mognads- eller nedgångsfas och kan därmed inte bidra med fördelar under en lika lång tid. Därav betraktas marknadsallianser som mer kortsiktiga än deras teknologiska motsvarighet. Enligt Das *et al.* innebär detta att när ett företag publicerar en nyhet om att en marknadsallians har ingåtts, kan detta tolkas som dåliga nyheter då investerare uppfattar det som att företagets produkter är på väg in i en mognads- eller eventuellt nedgångsfas. Detta kan innebära att investerarna reagerar negativt på en sådan nyhet.

Das *et al.* (1998) undersökte huruvida en högre överavkastning kunde tillmätas publiceringen av en teknologiskallians på den amerikanska marknaden jämfört med en marknadsallians. Resultatet av deras studie var att teknologiallianser föranledde en överavkastning medan detta inte kunde styrkas för marknadsallianser. Utifrån

ovanstående resonemang om teknologi- respektive marknadsallianser och utifrån Das *et al.* resultat, har vi formulerat vår andra hypotes.

> *H_2: När ett företag noterat på Stockholmsbörsen ingår en teknologiallians är överavkastning högre än överavkastning hänförbar till en marknadsallians.*

Kan vi inte förkasta hypotesen kan vi dra slutsatsen att de motiv som ligger bakom ingåendet av en teknologiallians skapar mer värde och därmed värderas högre av marknaden än motiven för att ingå en marknadsallians[6].

Chan *et al.* (1997) valde att dela in allianserna i fler undergrupper än marknad och teknologi för att kunna bestämma värdeskapandet till en mer specifik typ av allians. De teknologiska allianserna delade han upp i FoU respektive TT&SI. Han bildade även en grupp som han kallade kombinationer, vilken bestod av allianser som var en kombination de två teknologiska allianstyperna och marknadsallianser[7]. Ett av hans huvudmotiv för uppdelningen var att han ville kunna se om det var skapandet av ny kunskap eller om det var användandet av redan befintlig kunskap som värdesattes mest av marknaden. För att vi skulle kunna se motsvarande tendenser på den svenska marknaden valde vi att göra samma uppdelning.

Enligt Chan *et al.* (1997) bör en högre värdeökning erhållas för FoU-allianser eftersom de innebär att ny kunskap skapas, vilket i sin tur kan leda till helt nya produkter. Dessa allianser har då ett högre värde än när befintlig kunskap exploateras genom överföring, användning eller kommersialisering. Enligt detta resonemang borde då FoU-allianser ha en högre överavkastning än TT&SI-allianser. Denna typ av allians borde i sin tur ha högre överavkastning än en kombination av de olika typerna av teknologiska allianser och marknadsallianser. Eftersom marknadsallianser inte innehåller någon typ av teknologi borde därför den typen av allians ha lägst överavkastning av de fyra typerna av allianser. Våra underhypoteser lyder således:

> *H_{2a}: När ett företag noterat på Stockholmsbörsen ingår en strategisk allians inom FoU är överavkastning högre än överavkastningen hänförbar till en allians inom TT&SI, marknad, samt en kombination av dessa.*

> *H_{2b}: När ett företag noterat på Stockholmsbörsen ingår en strategisk allians inom TT&SI är överavkastningen högre än överavkastningen hänförbar till en allians inom marknad, samt en kombination av FoU/TT&SI och marknad.*

---

[6] En utförlig redogörelse för motiven att ingå respektive allians ges i kapitel 2 *TEORETISK REFERENSRAM*.

[7] För att se exempel på de olika allianstyperna se bilaga 1.

> *H_{2c}: När ett företag noterat på Stockholmsbörsen ingår en strategisk allians som är en kombination av de nämnda allianstyperna är överavkastningen högre än överavkastningen hänförbar till en marknadsallians.*

.

1.2.3 Hypotes 3: Strategiska allianser uppdelade på typ av bransch

Enligt Brooke och Oliver (2005) borde det ske en större värdeökning när ett företag i en högteknologisk bransch ingår en strategisk allians än motsvarande för ett företag inom en bransch med en lägre teknologisk nivå. De menar att den högteknologiska branschen karaktäriseras av korta produktlivscykler, höga krav på snabb produktutveckling och processförändring, och hög risk för misslyckande under utvecklingsstadiet av nya produkter. Detta innebär att dessa branscher har större nytta av den flexibilitet som de strategiska allianserna ger än branscher med en lägre teknologisk utveckling. Ett exempel på det här är Lams (2004b) artikel om den högteknologiska hälsovårdsbranschen. Han hävdar att det är nödvändigt för företag inom hälsovårds-branschen att engagera sig i strategiska allianser för att vara konkurrenskraftiga. Detta är en utveckling som även Contractor och Lorange (2002) beskriver. I sin artikel skriver de att de relativt små bioteknikföretagen använder sig av de stora läkemedelsföretagen för att kommersialisera sina produkter. Ovanstående resonemang leder fram till vår tredje hypotes:

> *H_3: När ett företag som är noterat på Stockholmsbörsen och som tillhör en högteknologisk bransch ingår en allians, är överavkastningen högre än överavkastningen hänförbar till ett alliansingående företag som tillhör en lågteknologibransch.*

Kan inte hypotesen förkastas kan vi dra slutsatsen att de motiv som ligger bakom ingåendet av allianser inom högteknologiska branscher skapar mer värde och därmed värderas högre av marknaden än motiven för att ingå allianser inom lågteknologiska branscher.[8]

Enligt Federal Financial Supervisory Authority (BAFIN) klassas hälsovårds-, IT- och telekombranscherna som högteknologiska branscher, medan industri-, råvaru-, konsumentprodukts-, media och underhållnings- samt tjänstebranschen klassas som låg-teknologibranscher. För att kunna härleda värdeskapandet till en mer specifik bransch än högteknologi- respektive lågteknologibranscherna, har vi valt att analysera hur värdeskapandet ser ut inom de olika branscher som huvudbranscherna utgörs av.[9]

---

[8] En utförlig redogörelse för motiven att ingå allianser inom respektive bransch ges i kapitel *2 TEORETISK REFERENSRAM.*

[9] Vi har enbart haft möjlighet att analysera hälsovårds-, IT-, telekom- och industribranscherna, då antalet allianser inom de övriga branscherna i vårt urval var för litet. För mer information om urvalet, se under kapitel *3 METOD*.

		Bransch	
		Högtek.	Lågtek.
Allians	Tek.		
	Mark.		

		Bransch			
		Hälso.	IT.	Tele.	Indu.
Allians	FoU				
	TT&SI				
	Komb.				
	Mark.				

Figur 1:1 Uppdelningen av allianser på typ av allians och typ av bransch. (egen berarbetning)

Figuren ovan illustrerar hur vi genom vår hypotesprövning kommer att analysera värdeskapandet utifrån olika analysnivåer för att på så sätt härleda var värdeskapandet uppstår. Med hjälp av resultatet från hypotesprövningen kan vi fylla de tomma fälten och komma fram till var värde skapas. Genom att analysera motiven bakom den alliansstyp och den bransch som värderas högst kan vi se vilka faktorer som driver värdeskapandet.

1.3 Syfte

Syftet med den här studien är att empiriskt undersöka huruvida nyheten om ingåendet av strategiska allianser på den svenska marknaden skapar värde för företagen i form av en överavkastning på aktien. Om så är fallet skall vi kartlägga vilka bakomliggande motiv med bildandet av allianser och andra faktorer som driver värdeskapandet. Resultatet skall relateras till studier gjorda på andra marknader samt analyseras utifrån teorier om strategiska allianser.

1.4 Resultat av tidigare studier

För att ge en bild av tidigare forskning inom det här området, redovisar vi nedan inriktning och resultat från några av de studier som genomförts.

Chan et al. (1997) studerar hur aktiemarknaden reagerar när ett företag publicerar information om att en strategisk allians har ingåtts. Författarna observerar större positiva reaktioner för allianser som inkluderar FoU och menar därför att högteknologibranscher, som genomför fler FoU-allianser än lågteknologibranscher, gynnas mer av alliansskapande. De hävdar att detta beror på att då know-how från flera parter sammanförs kan ny kunskap utvecklas, vilket genererar ett större värde än om befintlig kunskap förädlas separat. Författarna kommer också fram till att alliansformering i allmänhet uppfattas positivt av aktiemarknaden.

Das et al. (1998) studerar också allianspublikationers effekt på aktiekursen. Dessa författare väljer dock att fokusera på om en högre avkastning kan observeras för teknologiallianser kontra marknadsallianser. De finner belägg för att de teknologiska

allianserna skapar mer värde eftersom de anses ha en längre tidsperiod då de kan bidra med fördelar till företaget. Författarna för ett resonemang med koppling till produktlivscykeln och menar att teknologiska allianser är hänförbara till utvecklingsfasen och marknadsallianser till mognads- eller nedgångsfasen.

Neill et al. (2001) har fokuserat sin studie på allianser inom IT och FoU. Även de har observerat att aktiemarknaden reagerar positivt på publiceringen av nyheten att en strategisk allians inom teknologiområdet har ingåtts.

Även *Brooke och Oliver* (2005) kommer i sin studie fram till att aktiemarknaden reagerar positivt på publikationen av nyheten att en allians har ingåtts. Denna studie är gjord på den australiensiska marknaden till skillnad från de ovanstående som är gjorda på den amerikanska.

Den senast undersökning som vi har funnit inom vår studies område är gjord av *Häussler* (2006) och är utförd på den tyska marknaden. Även hon kommer fram till att publiceringen av nyheter om ingående av strategiska allianser tas emot positivt av aktiemarknaden.

Mathiasson och Fyrman (2003) har i sin studie tittat på värderingen av strategiska allianser hos svenska börsbolag. Genom en uppdelning på typ av allians kom de fram till att ingående av FoU-allianser resulterade i negativa reaktioner på börsen, medan allianser inom licens, och marknadsföring och distribution resulterade i positiva reaktioner.

Oddhammar och Tran (2004) har i sin studie analyserat FoU-allianser inom olika branscher och sett hur företagens börskurser påverkas när företagen publicerar information om att de har ingått en allians. Deras resultat pekar på en signifikant överavkastning för företagens aktier den dagen då nyheten om att de har ingått en FoU-allians publicerades.

Utifrån de ovanstående studierna kommer vårt bidrag att ge en mer allsidig bild av alliansers värdeskapande på den svenska marknaden.

1.5 Avgränsningar

Vi har valt att avgränsa studien till att gälla den svenska marknaden och företag noterade på Stockholmsbörsens A- respektive O-lista.

1.6 Disposition

- I Kapitel 2, *Teoretisk referensram*, redovisar vi de teorier vi har haft som utgångspunkter får vår empiriska undersökning och som vi använt som stöd för vår analys.

- I Kapitel 3, *Metod*, presenterar vi hur vi har valt att gå till väga vid genomförandet av vår studie. Vi redogör för vår undersökningsmetod och dess för- och nackdelar. Dessutom kommenterar vi studiens validitet och reliabilitet.

- I Kapitel 4, *Resultat*, presenterar vi resultatet av vår empiriska studie och accepterar eller förkastar våra hypoteser.

- I Kapitel 5, *Analys*, analyserar vi våra hypotesers hållbarhet och försöker förklara utfallet med hjälp av vår teoretiska referensram.

- I Kapitel 6, *Slutsats*, utgår vi från vad vi kommit fram till i analysen, resonerar kring vad svaret på våra hypoteser innebär och kommenterar vårt resultats relevans. Vi ger dessutom förslag på vidare studier.

2 TEORETISK REFERENSRAM

I den teoretiska referensramen kommer vi inledningsvis att redogöra för de bakomliggande drivkrafterna till varför allianser ingås i syfte att läsaren skall få en grundläggande förståelse till alliansernas fördelar framför andra samarbetsformer. Vi förklarar sedan de motiv som ligger bakom en alliansformering och hur dessa bidrar med värde för företagen utifrån alliansernas natur samt olika branschperspektiv. Detta för att läsaren skall förstå vad som driver bildandet av allianser med beaktande av olika förutsättningar. Därefter övergår vi till att förklara vad som erfordras för att genomföra en framgångsrik allians och vilka faktorer som föranleder att en stor del av allianserna misslyckas.

2.1 Bakomliggande drivkrafter

Den övergripande drivkraften som företagen har med strategiska allianser är att öka värdet på företaget. För att uppnå detta vill företagen ingå allianser som kan skapa positiva kassaflöden och därigenom öka värdet på företaget och maximera aktieägarnas värde. (Speakman, Isabella & MacAvoy, 2000)

En förutsättning för att det skall vara fördelaktigt att ingå en allians är enligt Lam (2004b) att det kostar mer att köpa in det företaget vill ha än att erhålla det genom en strategisk allians. Vidare menar han att det skall vara mer lönsamt att ingå alliansen än att genomföra ett fullständigt samgående med den eventuella partnern. Det företagen får tillgång till och kan skapa genom alliansen ska vara mer värt tillsammans än var för sig, vilket leder till att allianser skapar värde för de involverade företagen. Lams resonemang kan förklaras utifrån transaktionskostnadsteorin.

2.1.1 Transaktionskostnadsteori

En transaktion är en överenskommelse mellan två parter på marknaden om ett byte av rättigheter. Enligt Wigand (1997) finns det i princip två typer av transaktioner, köp- och säljtransaktioner respektive hyr transaktioner. Den första typen av transaktion innebär att tillgången byter ägare, medan den andra typen innebär att tillgången bara hyrs. Det är inte kostnaden för tillgången som utgör transaktionskostnaden utan det är kostnaden för transaktionen i sig.

Enligt Wigand (1997) består transaktionskostnader av följande delar.

- Söknings- och informationskostnader – kostnader som uppstår för att till exempel söka om en produkt är tillgänglig på marknaden eller vem som har det lägsta priset.

- Förhandlingskostnader – kostnader som uppstår för att till exempel uppnå ett avtal med en annan part i transaktionen eller för att utforma ett kontrakt.
- Övervakningskostnader – kostnader som uppstår för att till exempel säkerställa att den andra parten följer kontraktet.

Enligt Williamsson (1979) kan man dela upp ett företags kostnader i två delar. Dessa är transaktionskostnader och produktionskostnader. Transaktionskostnader är som vi kan se ovan en typ av koordinationskostnad, det vill säga den kostnad som uppstår för att få fram den information som behövs för att koordinera människor och maskiner. Produktionskostnader däremot är kostnaderna som uppstår för att fysiskt producera och leverera de aktuella produkterna.

Williamsson hävdar att kostnader och problem som uppstår vid marknadstransaktioner leder till att organisationer ibland favoriserar egen produktion (hierarki), och ibland favoriserar att använda marknaden för att hitta den optimala styrnings- och produktionsstrukturen. Williamsson (1985) lyfter även fram än hybrid mellan de två extremlägena som en alternativ styrnings- och produktionsstruktur.

Enligt Wigand (1997) är det övergripande syftet med teorin att förklara hur man med rätt struktur hittar ett kostnadsminimum för de i transaktionen inblandade partnerna.

2.2 Generella motiv

Riskreduktion

Enligt Bamford, Gomes-Cesseres och Robinsson (2003) är en av de främsta anledningarna till att företag involverar sig i strategiska allianser att förbättra företagets riskhantering och skydda sig mot osäkerhet. I dag kan företag handskas med osäkerhet på tre sätt. De kan skjuta upp agerande, minska kostnaden vid negativa utfall eller påverka osäkerheten själva. Genom att ingå strategiska allianser kan de åstadkomma alla tre samtidigt. Detta innebär att allianser möjliggör ett realoptionstänkande då företagen kan skjuta agerandet på framtiden, diversifiera risk genom att dela på kostnaden för projekten med allianspartnern, och slutligen minska den underliggande osäkerheten genom att partnerns resurser kan utnyttjas.

Flexibilitet

Amram & Kulatilaka (1999) liknar allianser vid realoptioner. De hävdar att allianser ger samma flexibilitet som en realoption genom att de ger möjligheten till att avvakta nu för att dra nytta av framtida möjligheter.

Kostnadsreduktion
Enligt Gustavson (1988) är det möjligheter till lägre kostnader och effektivisering som driver företag till att genomföra allianser. Detta uppnås till exempel genom skaleffekter, rationaliseringseffekter samt genom att till exempel kunna få tillgång till lokal produktionskapacitet som företaget självt inte kan tillhandahålla.

2.2.1 Motiv för teknologiska allianser

Enligt Hagedoorn och Shakenraad (1994) har den ökande globala konkurrensen, sammanflätandet av de högteknologiska branscherna, de allt kortare produktlivs-cyklerna samt det ökade kravet på snabb produktutveckling i kombination med höga utvecklingskostnader, skapat en mer osäker miljö som företagen opererar i. Detta innebär ökade krav på företagen att vara effektiva, innovativa och flexibla. Många företag har då valt att anpassa sig till den nya miljön genom att ingå teknologiska allianser för att kunna operera i de mer flexibla strukturer som samarbetsformen erbjuder, för att på så sätt möta den globala konkurrensens ständiga föränderlighet.

Know-how
Enligt Porter och Fuller (1984) är en av de resurser som företagen söker exploatera hos sin partner det underliggande know-how som finns inbyggt i partnerns organisation. Ofta är det svårt eller omöjligt att överföra detta specifika kunnande genom en vanlig transaktion, varför alliansen framstår som ett bra alternativ. Samtidigt som företaget får tillgång till kunnandet genom alliansen, kan de bibehålla en flexibel organisation istället för det statiska alternativ som en fullständig sammanslagning med partnern skulle ha inneburit. Studier av Chan *et al.* (1997) gör även gällande att utbytet av know-how mellan parterna vid FoU är mer värdeskapande än vid andra typer av allianser eftersom det är ny kunskap som uppstår i dessa sammanhang. Pisano (1989) uttrycker ett liknande resonemang då han menar att FoU-allianser ofta innebär ett utbyte av det underliggande specifika know-how som varje företag besitter och att detta inte är lika frekvent vid andra typer av allianser.

Komplementära teknologier och standardpåverkan
Enligt Porter och Fuller (1984) ingår företagen allianser för att få åtkomst till komplementära teknologier. Detta kan ske genom att båda företagen besitter en befintlig teknologi som de har ett användningsområde för. Genom att kombinera sina båda teknologier kan de skapa ett nytt användningsområde för sina befintliga teknologier och på så sätt förbättra sin konkurrenskraft. Porter & Fuller menar även att ett närbesläktat motiv, som även det kan kopplas till alliankategorin TT&SI, är möjligheten till att påverka standarder inom en bransch. Genom att påverka standarden för en ny produkt skaffar sig företagen en konkurrensfördel gentemot sina konkurrenter eftersom de

kommer att ligga före i utvecklingen av denna. Dessa konkurrensfördelar kan kopplas till ”first-mover advantage”, och det generella motivet, *riskreduktion,* vilket vi redogjorde för ovan.

2.2.2 Motiv till marknadsallianser

Utvidgning av marknaden

En marknadsallians kan vara ett sätt till diversifiering, dels produktmässigt men även regionmässigt (Porter, 1985). Marknadsalliansens motiv är då att genom samarbete etablera sig på en ny marknad (Smith, 2000). Detta kan då ske på ett effektivare sätt och med lägre risk samt lägre kostnader som följd (Bamford *et al.,* 2003).

Förbättra vertikal integration

Enligt Frankel och Whipple (2000) kan marknadsallianser även innebära fördelar inom vertikal integration. Detta sker genom att tillgång till försäljningskanaler garanteras utan att investeringar i fysiska tillgångar och mänskliga resurser hänförbart till faktiskt ägandeskap behöver göras. Bamford *et al.* (2003) framför även de fördelarna med en vertikal marknadsallians, då de menar att ett intimare samarbete mellan företaget och dess leverantörer kan minska risker och kostnader. Anledning till att risken minskar härrör från att företagen delar på ansvaret och på så sätt arbetar mer med riskspridning. Dessa allianser kan även minska kostnaderna för företagen genom fördelaktigare villkor såsom snabbare leveranser och tillgång till bättre utrustning.

Större kundgrupp

Bamford *et al.* (2003) framför även att motiv till marknadsallianser kan röra möjligheter till stordriftsfördelar och tillgång till partnerns nätverk, vilket inkluderar deras kunder och kan därmed innebär ökad försäljning.

2.2.3 Branschkaraktäristiska faktorer

Högteknologiska branscher

Som vi skrev under *1.2.3 Strategiska allianser uppdelade på typ av bransch*, består högteknologiska branscher av företag inom hälsovård, IT och telekom. Enligt Chan *et al.* (1997) och Mody (1993) är möjligheten till flexibilitet särskilt värdefull i de högteknologiska branscherna. Detta eftersom de i så hög grad präglas av osäkerhet på grund av den snabba produktförändringen, den stora risken för misslyckande under utvecklingsfasen, samt stora investeringar under ibland mycket långa tidsperspektiv. Detta föranleder att företag verksamma i högteknologiska branscher har en benägenhet att bilda fler teknologiska allianser samt samarbeta mer än företag i lågteknologibranscher (Harrigan, 1985). Detta beror enligt Mowery, Oxley och Silverman (1996) på att samarbete är det snabbaste och mest kostnadseffektiva sättet att

skaffa sig resurser för att bibehålla sin konkurrenskraft. Eftersom företag inom högteknologiska branscher ingår fler allianser så skaffar de sig mer erfarenhet av att arbeta med allianser. Enligt Neill *et al.* (2001) är just erfarenhet en viktig faktor för att bedriva framgångsrika allianser. Anand och Khanna (2000) hävdar även att det finns större lärande effekter av allianser inom högteknologiska branscher än inom de lågteknologiska. Detta innebär att vid allianskapande inom högteknologiska branscher har företagen mer nytta av att ha gjort allianser tidigare än inom lågteknologiska branscher. Lam (2004b) menar även att instiftandet av en alliansfunktion är mer vanligt i högteknologiska branscher och att en sådan är att betrakta som en framgångsfaktor, vilket vi kommer att redogöra för mer ingående i stycket *framgångsfaktorer* nedan.

Lågteknologiska branscher

Enligt indelningen vi gjorde under *1.2.3 Strategiska allianser uppdelade på typ av bransch* så består lågteknologiska branscher av företag inom industri, råvaror, konsumentvaror, finans, media och underhållning och tjänster. Enligt Contractor och Lorange (2002) är benägenheten att ingå allianser inte lika stor i branscher med en stabilare miljö och lägre teknologi inblandning. De påstår att snabb teknologiförändring samt osäkra miljöer föranleder högre benägenhet till att ingå allianser. Detta framförs även av Hagedoorn och Shakenraad (1994) då de menar att behovet av allianser beror på förändringsbenägenheten i den bransch som företaget opererar i. Harrigan (1985) framför även denna ståndpunkt i samband med att han hävdar att samarbetet mellan företag i lågteknologibranscher är lägre än i högteknologibranscher.

2.3 Alliansers framgångsfaktorer

När två eller fler företag har bestämt sig för att ingå en strategisk allians har de målet att samarbetet ska skapa fördelar för de inblandade parterna. För att nå dit krävs att företagen arbetar målinriktat. Enligt Kanter (1989) och Bleeke och Ernst (1991) finns det en rad faktorer som påverkar alliansens möjligheter till att bli framgångsrik. Vilka några av dessa faktorer är framgår nedan.

- Flexibilitet i ledningen av alliansen. Det är viktigt att de personer som ansvarar och driver alliansarbetet för de deltagande företagen är flexibla i sitt beteende och anpassar sig till vilken typ av allians de arbetar med.

- Förtroende mellan de deltagande parterna. Utan förtroende vågar inte parterna dela med sig av sin kompetens, sina resurser och sina tillgångar.

- Informationen måste flöda fritt mellan parterna. Utan informationsspridning riskerar en situation att uppstå där företagen börjar konkurrera med varandra inom alliansen.

- Kontinuitet. Det är viktigt att personerna som arbetar med alliansen gör det under en längre tid så att det uppstår en kontinuitet i arbetet mellan parterna, vilket främjar förtroende.

- Målkongruens. Det måste vara klart för alla parter vad som är målet med alliansen. Utan målkongruens kommer inte parterna att sträva åt samma håll och därmed förlorar alliansen effekt.

Enligt Hunt (1997) är en annan viktig faktor för att få till stånd en framgångsrik allians skicklighet vad gäller valet av partner. Denna egenskap kan innebära att företaget erhåller ”first-mover advantage” genom att de lyckas plocka ut den bästa parten av det begränsade urval som finns tillgängligt (Day, 1995). Enligt Bengtsson, Holmqvist och Larsson (1998) är det även viktigt för alliansens framgång att strategin för alliansen stämmer väl överens med företagets övergripande strategi. Detta skall särskilt beaktas vid ingåendet av alliansen så att inget förhastat beslut tas för att det kan vara lönsamt eller fördelaktigt på kort sikt.

2.3.1 Tidigare erfarenheter och instiftande av alliansfunktionen

Anand och Khanna (2000) fann i sin studie att företag med tidigare erfarenhet av strategiska allianser, får högre positiv onormal avkastning på sin aktie vid publiceringen av en nyhet om att en strategisk allians ska ingås, än företag med mindre erfarenhet av allianser. Detta resonemang styrks även av Dyer (1996). Han framhäver att företag som är vana vid att arbeta med allianser är mer framgångsrika än andra. Anand och Khanna (2000) fann även i sin studie att erfarenheten av tidigare allianser var speciellt viktig för att få till stånd framgångsrika FoU- och produktionsallianser. Däremot fann de inget stöd att så var fallet för marknadsallianser. Kale, Dyer och Sing (2002) framför dock att förutom erfarenhet av allianser, finns det ett ännu bättre sätt för företagen att genomföra fler lyckade allianser. De syftar då på företag som har en alliansfunktion och menar att företag som har en sådan funktion kommer att vara mer framgångsrika med sina allianser än företag som inte har en sådan här funktion. Alliansfunktion kommer enligt Kale *et al.* att bidra till mer framgångsrika allianser genom att den arbetar med att ta tillvara tidigare erfarenheter av ingångna allianser, utvärdera potentiella partners, informera olika intressenter såsom aktieägare och potentiella allianspartners om de pågående allianserna och deras framgång, förbättra den interna kommunikationen och resursallokering till allianserna samt att övervaka och utvärdera pågående allianser. Alla

dessa aktiviteter kommer att bidra till att alliansen genererar ett högre värde för företaget samt till en ökad grad av framgångsrika allianser. Detta beror då på alliansfunktionen tar flertalet av de framgångsfaktorer vi belyste ovan i beaktande samt begränsar de faktorer som ligger till grund för misslyckande allianser, vilka vi kommer att belysa nedan. I förlängningen menar Kale *et al.* att företag med en alliansfunktion signalerar till marknaden och potentiella parter, att de är engagerade i sina allianer och styr dem framgångsrikt. En sådan signal innebär att aktiemarknaden kan tolka ingåendet av en ny allians för ett företag med alliansfunktion positivt, eftersom det företaget tidigare har varit framgångsrikt med sina allianser. Det innebär även att företaget attraherar fler kompetenta parter då de eventuella parterna vet att företaget är skickliga på att jobba med allianser.

Som framgått av artiklarna nämnda ovan är erfarenhet av allianser samt kompetensen att leda och sköta dem effektivt, viktiga faktorer för att genomföra lyckosamma allianser. De Man (2005) lyfter fram att amerikanska företag har mer erfarenhet av allianser och har en större benägenhet att sätta upp alliansfunktioner än europiska företag. De Man menar att detta skulle kunna vara en anledning till amerikanska företag är bättre på att genomföra lyckosamma allianser än europeiska företag.

2.3.2 Exempel från en bransch med framgångsrika allianser

> ”Our industry can succeed only by collaborations because no company has the whole jigsaw complete-only a piece” (Lam, 2004b, s. 56)

Citatet illustreras av det faktum att mellan 1997 och 2002 ingicks 1500 allianser mellan läkemedels- och bioteknikföretag och att 40-50 % av de produkter som är under utveckling av läkemedelsföretag härstammar från strategiska allianser. Det är därmed tydligt att hälsovårdsindustrin är en bransch som utnyttjar strategiska allianser i stor utsträckning och att de mestadels gör det framgångsrikt. Enligt Lam (2004a) är det som driver fram benägenheten till alliansformering det ömsesidiga beroendet av företagens respektive resurser och kompetenser. För läkemedelsföretagen är det väldigt viktigt att ha en strid ström av nya preparat som kan bli kommersialiserade läkemedel i takt med att patenten på de befintliga preparaten löper ut. För bioteknikföretagen är det beroendet av ständigt nytt kapital för att finansiera forskningen som driver deras strävan mot allianser. För båda typerna av företag är det strävan efter att minska risken i de ofta långa, osäkra och mycket kapitalintensiva projekten som driver alliansskapandet. Dessutom spelar möjligheten till att få tillgång till nya marknader och information en viktig roll. Bengtsson *et al.* (1998) uppmärksammar också alliansernas betydelse för läkemedelsindustrin då de framhäver att mycket av nyskapandet och innovationerna kommer till via strategiska allianser och inte via enskilda forskningsinsatser.

Enligt Lam (2004b) har många av de största läkemedelsbolagen en speciell alliansfunktion då de har funnit att denna funktion möjliggör fler framgångsrika allianser. Funktionen innebär en kostnad, men eftersom det är mycket viktigt för de här företagen att ständigt ta fram nya preparat, kombinerat med den osäkerhet som råder innan ett nytt preparat har blivit godkänt, har inte företagen råd att misslyckas med allianserna. Det får inte vara på grund av dåliga allianser som preparatet inte kommer till marknaden.

2.4 Misslyckade allianser

Även om vi redogjort för fördelarna med allianser, motiven till dem och vilka framgångsfaktorer som finns, så talar statistiken sitt tydliga språk. Flertalet artiklar tar upp att minst 50 % av alla allianser misslyckas (Lam, 2004b).

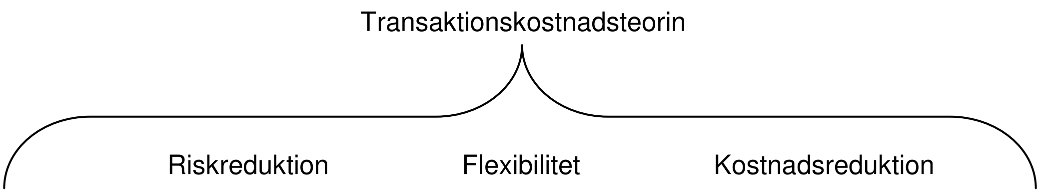
Enligt Bamford *et al.* (2003) inleds i vissa situationer allianser med parter från helt skilda branscher, vilket leder till att företagens intressen och inriktningar kan skilja sig åt betydligt. I andra situationer ingås allianser med konkurrenter och det kan då vara svårt för företagsledare att hantera en situation då företaget har gått från att ha varit konkurrent med ett företag till att vara samarbetspartners (Spekman, Kamauff och Myhr, 1998). Detta kan leda till att parterna beter sig opportunistiskt, vilket innebär att alliansen inte främjas i deras verksamhet. Enligt Gulati (1998) är en effekt av det här att den andra partnern får sina investeringar förstörda i alliansen. En annan variant av opportunistiskt beteende som Lam (2004b) lyfter fram är att det ena företaget anser att det har blivit en tävling mellan parterna att lära sig så mycket av den andra partens kompetenser som möjligt. Den ena partnern kan då känna sig som förlorare och att de blir utnyttjade mer än vad de faktiskt har nytta av alliansen.

Misslyckade allianser kan enligt Bengtsson *et al.* (1998) även bero på att företagen hamnar i situationer då de gärna vill samarbeta, men där överensstämmelsen mellan företagens organisationer och kulturer är dålig. Detta leder till att förhandlingarna drar ut på tiden och parterna enas om något som blir en kompromiss och som ingen egentligen är nöjd med eller känner helhjärtat för. Dåligt överensstämmande mellan företagens organisationer, kulturer och strategier är något som även Lam (2004b) tar upp som misslyckandefaktorer. Han hävdar att dessa är kontrollerbara faktorer, men att det ändå är på grund av dessa som de flesta allianser misslyckas och inte på grund av de tekniskt komplicerade samarbeten som allianser ofta innefattar. Lam menar även att dessa kontrollerbara misslyckandefaktorer kan begränsas med instiftandet av en allians-funktion.

En annan vanlig anledning till att allianser fallerar, är att företagen har olika mål för alliansen. Ett exempel på detta är då en av parterna räknar med att kunna lära sig en speciell kompetens som är inbyggd i den andra panterns organisation och därför är mycket svår att överföra (Winter, 1998; Jensen & Meckling, 1991; Szulanski, 1996).

2.5 Sammanfattande teoribild

Som vi lyft fram i ovanstående teoriavsnitt finns det en mängd olika förklaringar till varför allianser kan skapa värde för de alliansingående företagen. Utöver den fundamentala transaktionskostnadsteorin och de generella förklaringarna riskreduktion, flexibilitet och kostnadsreduktion, finns även mer specifika motiv hänförliga till alliansens natur. Beroende på vilken bransch företaget verkar inom och vad som karaktäriserar denna finns det ytterligare variabler som förklarar värdeskapandet. Med nedanstående bild illustrerar vi de olika aspekter som påverkar värdeskapandet enligt de studier vi tagit del av.



Allians	Motiv	Karaktäristika	Motiv	Karaktäristika
Teknologi	Få tillgång till underliggande know-how	Låg lärandeeffekt	Få tillgång till underliggande know-how	Flexibilitet
	Påverka standarder	Låg erfarenhetsgrad	Påverka standarder	Lärandeeffekter
	Få tillgång till komplementära teknologier	Mindre vanligt med alliansfunktion	Få tillgång till komplementära teknologier	Hög erfarenhets-grad
				Vanligt med alliansfunktion
Marknad	Marknadsutvidgning	Låg lärandeeffekt	Marknadsutvidgning	Flexibilitet
	Förbättrad vertikal integration	Låg erfarenhetsgrad	Förbättrad vertikal integration	Lärandeeffekter
	Möjlighet till större kundgrupp	Mindre vanligt med alliansfunktion	Möjlighet till större kundgrupp	Hög erfarenhets-grad
				Vanligt med alliansfunktion
Bransch	*Lågteknologi*		*Högteknologi*	

Figur 2:1 Bilden visar motiv till varför allianser ingås. Fritt efter Wigand, 1997; Willamson, 1979; Amram & Kulatilaka, 1999; Gustavson, 1988; Hagedoorn & Shakenraad, 1994; Porter & Fuller, 1984; Chan *et al.*, 1997; Pisano, 1989; Porter, 1985; Smith, 2000; Frankel & Whipple, 2000; Bamford *et al.*, 2003; Mody, 1993; Harrigan, 1985; Anand & Khanna, 2000.

3 METOD

3.1 Tillvägagångssätt

Innan vi går in på att förklara vårt val av metod och redogör för de för- och nackdelar som finns, beskriver vi här hur vi praktiskt har gått till väga vid vår undersökning. Inledningsvis läste vi tre studier om hur allianser värderas på den amerikanska marknaden. Syftet var att vi skulle få en bild av hur den här typen av undersökningar går till och att få en blid av området. Dessutom gav studierna en grund till vår hypotesformulering. Därefter gick vi igenom alla pressreleaser mellan åren 1996 till 2006 för samtliga företag noterade på Stockholmsbörsens A- och O-lista för att få fram ett urval av allianser att genomföra vår undersökning på. Vi undersökte sedan om publiceringen av nyheten, att företagen skulle ingå en strategisk allians, fick något utslag på börskursen den aktuella dagen. Metoden vi använde oss av kallas ”Event study” metoden och bygger på att aktiekursen reagerar på att ny information, som kan förändra hur marknaden uppfattar värdet på företag, presenteras. Genom att analysera om det uppstår någon överavkastning på den aktuella dagen kan vi dra slutsatser om vårt urval. Våra resultat ställde vi sedan mot en teoretisk referensram som vi byggde upp utifrån resultat av tidigare studier och från litteratur om allianser i allmänhet.

3.2 Olika former av undersökningar

Kunskapssyftet med en undersökning har en avgörande inverkan på hur man utför en undersökning. Enligt Lekwall och Wahlbin (2001) finns det tre typer av undersökningar – explorativa, beskrivande och förklarande. En explorativ undersökning syftar till att utforska områden där den tidigare kunskapen är begränsad eller obefintlig. Ofta leder en explorativ studie till att mer konkreta och intressanta forskningsfrågor upptäcks. En beskrivande studie har till syfte att beskriva ett visst fenomen. Det kan handla om att skildra ett företags organisationskultur eller en viss företagshändelse. I kontrast till en beskrivande studie står en förklarande studie. Här är det centrala förståelsen eller tolkningen av ett skeende. Ofta ställs frågor som: Vad är X? Hur är X relaterat till Y? De olika typerna av studier behöver inte ses som avskilda från varandra, utan en undersökning kan ha inslag av olika inriktningar.

Kunskapssyftet med vår studie har en förklarande karaktär med inslag av explorativa moment. Den generella kunskapen om det empiriska området är god, varför det blir naturligt att söka förklara varför utfallet är som det är. Samtidigt är kännedomen om värdering av allianser på den svenska marknaden begränsad, vilket innebär att vi kommer att söka ny kunskap för att kunna dra paralleller till och förklara hur

värderingen av allianser på den svenska marknaden eventuellt skiljer sig från andra marknader.

Då vår studie huvudsakligen är av förklarande karaktär, kommer vi att använda oss av en deduktiv ansats när vi drar slutsatser om vårt problemområde. Enligt Andersen (1998) innebär en deduktiv ansats att vi från generella principer drar slutsatser om en enskild händelse. Utgångspunkten är att vi från teori sluter oss till generell kunskap om empirin. Motsatsen är en induktiv ansats, vilket enligt Andersen innebär att vi utifrån empiri sluter oss till generell kunskap på teoretisk nivå.

3.3 Val av undersökningsmetod

Med bakgrund i bland annat en studies tillvägagångssätt, dess problemformulering och syfte, avgörs vilken undersökningsmetod som bör användas. Normalt skiljer man på kvalitativa och kvantitativa undersökningsmetoder. Kvalitativa metoder kännetecknas av att de använder sig av informantintervjuer och tolkande analyser. Kunskapssyftet är primärt ”förstående”, inte ”förklarande”. Kvantitativa metoder däremot har sin utgångspunkt i siffror och mätbara data och där är analysmodellerna ofta statistiska. Kunskapssyftet är att orsaksförklara de fenomen som är föremål för undersökningen. (Holme & Solvang, 1997).

Som en konsekvens av att vår studie är av förklarande karaktär med en deduktiv kunskapsansats och handlar om hur aktiemarknaden värderar strategiska allianser, har vi valt en kvantitativ undersökningsmetod. De data vi har samlat in har vi analyserat med hjälp av statistiska modeller och utifrån de resultat vi fick, har vi försökt att orsaksförklara de samband vi har sett.

3.4 Datainsamling

Enligt Andersen (1998) skiljer man på primär- och sekundär data. Primärdata är data som inhämtas av forskaren själv, medan sekundärdata är data som har inhämtats av andra, till exempel andra forskare eller institutioner, för ett annat ändamål. I vår studie har vi valt att enbart använda oss av sekundärdata. Detta beror på att studiens empiri består av redan inträffade händelser på den svenska aktiemarknaden. Sekundärdata till den empiriska delen bygger på pressreleaser från företag, nyheter publicerade i affärstidningar och databaser för aktiekurshistorik. Sekundärdata har också använts för att få en uppfattning om tidigare studier inom området för hur aktiemarknaden värderar strategiska allianser. Dessa data är inhämtade på Ekonomiska biblioteket i Göteborg genom sökverktygen Gunda och Libris, samt genom de databaser som biblioteket tillhandahåller. De databaser vi har använt oss av är Affärsdata, Business Source

Premier och J-Stor. De sökord som vi har använt oss av är ”strategic alliances”, ”partnering”, ”alliance” och ”cooperation”. Vidare har vi använt oss av källor som är refererade till genom de böcker och artiklar som vi har kommit i kontakt med genom ovanstående sökvägar. Den här typen av sekundärdata har legat till grund för och utgjort vår teoretiska referensram.

3.4.1 Urval

Enligt Körner och Wahlgren (1998) ska urvalets storlek bestämmas med utgångspunkt av precisionskraven för att man ska kunna göra en korrekt statistisk studie. Vi har inte haft möjlighet att ta hänsyn till det här kravet då totalpopulationen är okänd. För att ändå kunna dra statistiskt signifikanta slutsatser har vi därför valt att göra en totalundersökning på de publiceringar av ingåenden av strategiska allianser som har genomförts av företagen på Stockholmsbörsens A- och O-lista under de senaste tio åren (1996-04-01 – 2006-04-01). För att få fram de här allianserna har vi gått igenom pressrummen på samtliga företags hemsidor. Där har vi tittat på företagens pressreleaser och letat efter ord som strategisk allians, allians och samarbete. För att även täcka allianser som har inträffat innan företagens hemsidor hade utvecklats fullt ut, har vi sökt i tidningen Dagens Industris arkiv. Detta gäller främst för åren 1996 till 1999. Urvalsprocessen resulterade i information om ingåendet av 176 strategiska allianser.

För att värderingen av företagen inte ska ha påverkats av något annat en annonsering av den strategiska alliansen, har vi exkluderat allianser där företagen har lämnat annan information eller där analyser om företaget har publicerats från fem dagar innan till fem dagar efter annonseringen av alliansen. Vi har även exkluderat allianser där annonseringen innehöll annan information som kunde ha påverkan på aktiekursen och allianser, där allianspartnern var ett universitet, en forskargrupp och ickevinstdrivande organisationer. Vi har även valt att exkludera allianser i form av joint ventures på grund av att de har en annan kapitalstruktur än övriga allianser.

Vid insamlandet av data för allianserna noterades information om typ av allians, till exempel om det rörde sig om en marknadsallians eller om en forsknings- och utvecklingsallians och vilken bransch det alliansingående företaget tillhörde. Indelningen av typ av allians är, som vi tidigare har redogjort för, enligt Chan *et al.* (1997).[10] Branschindelningen är enligt affärsvärldens olika index för aktierna på stockholmsbörsen (Internet 1).

[10] Se Bilaga 1 för en exemplifiering av klassificeringen.

År	Antal allianser	Typ av bransch	Antal allianser	Typ av allians	Antal allianser
2006	10	Råvaror	1	Marknad	46
2005	18	Industri	32	FoU	53
2004	11	Konsumentvaror	4	TT&SI	38
2003	23	Hälsovård	34	Kombination	39
2002	37	Finans	3		
2001	27	IT	43		
2000	23	Telekom	48		
1999	12	Media & underhållning	3		
1998	10	Tjänster	7		
Summa	**176**		**176**		**176**

Tabell 3:1 Totalt antal allianser fördelade på år, typ av bransch och typ av allians. (egen bearbetning)

Typ av bransch\Typ av allians	Marknad	FoU	TT&SI	Kombinationer	Summa
Industri	12	9	4	7	32
Hälsovård	11	18	4	1	34
IT	11	2	11	19	43
Telecom	5	20	15	8	48
Summa	39	49	34	35	157

Tabell 3:2 Korstabell av allianserna fördelade på typ av bransch och typ av allians. (egen bearbetning)

Tabell 3:1 och 3:2 visar fördelningen av det totala antalet allianser på typ av allians och typ av bransch. Framställningen syftar till att ge en bild av urvalet.

3.5 Statistisk analysmodell

Marknadsvärdet på ett företag är som vi tidigare har nämnt det förväntade värdet av diskonterade framtida kassaflöden. Värdet på företaget förändras när marknaden får ny information om företaget som förändrar förväntningarna om värdet på de diskonterade framtida kassaflödena. (Copeland, Weston & Shastri, 2005) Hur sambandet mellan ny information och efterföljande marknadsreaktion hänger ihop, kan förklaras utifrån signalteorin (se nedan). Det här sambandet är också det som vår statistiska analysmodell bygger på och som redogörs för under rubrik *3.5.2 Event Study Methodology*.

3.5.1 Signalteori

Signalteorin formulerades i början av 1970-talet av Michael Spence (1973) och bygger på idén om att den välinformerade parten i en transaktion, till exempel ett företag, delger den mindre informerade parten, till exempel en aktieägare, information. På den här informationen drar den mindre informerade parten slutsatser om annan information han inte kan observera, vilket leder till en reaktion skapad av den mindre informerade

parten. Till exempel kan en sådan reaktion leda till att börskursen förändras beroende på investerarnas tolkning.

Ett grundläggande antagande i teorin är att det råder informationsasymmetri. Att det finns en osäkerhet som är förknippad med transaktionen eller att det är något icke-observerbart som den mindre informerade parten vill veta. Vad det här än är, så måste det påverka det sätt mottagaren kommer att besvara signalerna.

Spence (1974) beskriver signalerna som aktiviteter eller attribut hos individer på en marknad som ändrar uppfattningen av eller förmedlar information till andra individer på markanden. Signalerna försöker skapa ett föredelaktigt intryck eller mer precist att påverka mottagarens subjektiva uppfattning.

3.5.2 Event Study Methodology

Genom att använda oss av en analysmodell som kallas ”event study methodology” (Brown & Warner, 1985) kan vi utnyttja de signaler företagen sänder ut och använda dem till att beräkna om det uppkommer onormal avkastning (abnormal returns, AR) på ett företags aktier, då de annonserar att de har ingått en allians med ett annat företag. Analyserar vi utfallet för samtliga allianser inom ett urval kan vi säga något om vad som driver värderingen av strategiska allianser. Enligt McWilliams och Siegel (1997) bygger den här metoden på ”Capital Asset Pricing Model” (CAPM) med följande ekvation.

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

R_{it} = avkastningen för aktie *i* över perioden *t*

R_{mt} = avkastningen för en marknadsportfölj av aktier över perioden *t*

α_i =avkastningen för aktie *i* som inte förklaras av marknadens avkastning

β_i = systematiska risken för aktie *i*

ε_{it} = fel termen, där E(ε_{it}) = 0

Genom att skatta värdena för ovanstående ekvationen och ändra om i ekvationen kan vi beräkna den onormala avkastningen, AR, för aktie i enligt följande.

$$AR_{it} = R_{it} - (a_i + b_i R_{mt}),$$

där a_i och b_i är skattningar av OLS parametrar (ordinary least square) som vi har fått fram genom regressionen av R_{it} med avseende på R_{mt} över en period som har föregått

annonseringen av alliansen. För att kunna utföra regressionen[11] har vi samlat in data om hur respektive aktie har gått från 250 dagar innan annonseringen av alliansen fram till dagen efter annonseringen av alliansen inträffade. Aktiekurshistoriken har vi hämtat från stockholmsbörsens hemsida (Internet 2). Där hämtade vi också data om hur stockholmsbörsens OMX-index utvecklades för motsvarande period. För att göra regressionen och skatta parametrarna är det enligt McWilliams och Siegel (1997) vanligast att använda sig av värden från dag -250 till dag -50 (dag 0 = eventdagen). Detta intervall är också det vi har valt att använda.

AR representerar den onormala avkastningen som sker under undersökningsperioden med hänsyn tagen till aktiens normala avkastning. När vi hade räknat fram AR för samtliga aktier i det urval vi ville testa, räknade vi ut AAR (average abnormal return) för respektive dag.

$$AAR_t = \frac{1}{n}\sum_{i=1}^{n} AR_{i,t} \qquad CAAR_t = \frac{1}{n}\sum_{t=1}^{T} AAR_t$$

För att se om den onormala avkastningen är större än noll och att därmed annonseringen av ingåendet av en allians skapar värde, har vi satt upp en noll hypotes och en alternativ hypotes som vi sedan har testat. Då samtliga hypoteser vi har testat har ett urval större än 30 ($n > 30$) har vi använt oss av ett ensidigt Z-test (Lee, Lee & Lee, 2000). Signifikansnivåerna vi har använt oss av är:

*Signifikant vid 5 % -nivån, (Z>1,64)
**Signifikant vid 1%-nivån, (Z>2,33)
***Signifikant vid 0,1%-nivån, (Z>3,09)

Enligt Körner och Wahlgren (1998) finns det två risker hänförliga till hypotestester. Dessa är risken att förkasta nollhypotesen när den är sann och risken att acceptera nollhypotesen när den är falsk. De menar att beslutet att acceptera en nollhypotes alltid måste tolkas med försiktighet, då de anser att det ofta finns en stor risk att acceptera nollhypotesen när den är felaktig.

$$H_0 : AAR = 0 \quad H_0 : CAAR = 0$$
$$H_1 : AAR > 0 \quad H_1 : CAAR > 0$$

[11] Vid genomförandet av regressionen fick vi mycket låga R^2-värden. Detta förklaras av att vi regregerade en förändring mot en annan förändring. Eftersom förändringen pendlar runt 0 finns det ingen korrelation mellan X- och Y-axeln. Därmed blir R^2 per definition lågt. Detta påverkar dock inte validiteten av modellen, då ett värde som avviker kraftigt från 0 leder till ett signifikant utslag (Pettersson, K., personlig kommunikation, 2006-05-30)

Förutom själva eventdagen har vi också valt att testa om det finns en signifikant ökning av företagets värde runt annonseringen av alliansen. Den här perioden kallas eventperioden (event window) och testas med hjälp av CAAR (Cumulativ Average Abnormal Return), det vill säga den kumulativa genomsnittliga onormala avkastningen under perioden. Det här testet kan användas för att se om marknaden reagerar omedelbart på nyheter om ingående av allianser, det vill säga om marknaden är effektiv, och till att se om det råder läckage av information före den officiella publiceringen av nyheten. Valet av längden på eventperioden varierar starkt mellan olika undersökningar, från två dagar (Koh & Venkatraman, 1991) till nio månader (Davidson & Worrell, 1992). Enligt McWillams och Siegel (1997) är det dock viktigt att försöka ha ett så kort eventperiod som möjligt, då en lång eventperiod kraftigt reducerar trovärdigheten i hypotestesterna och ökar risken för att andra nyheter ska påverka aktiekursen. Vi har därför valt att ha en eventperiod på tre dagar med start dag -1 till dag 1. I vår analys kommer vi dock att fokusera främst på resultatet för eventdagen, då vi utgår från att marknaden är effektiv till den semistarka formen (se nedan under effektiva marknader).

För en mer utförlig genomgång av eventstudiemetodologin hänvisar vi till Brown och Warner (1985).

3.5.3 Antaganden för trovärdiga resultat

Enligt McWilliams och Siegel (1997) är resultaten av eventstudiemetoden enbart trovärdiga i fall följande antaganden gäller:

1. Effektiva marknader
2. Händelsen är oväntad
3. Händelsen är självständig
4. Inga andra händelser finns som påverkar inom eventperioden

1. Effektiva marknader

Enligt Fama (1970) finns det tre former av effektiva marknader. Är marknaden effektiv enligt den svaga formen innebär detta, att informationen som ligger i aktiens tidigare prissättning och avkastning inte går att använda för att nå överavkastning vid det aktuella tillfället. Är marknaden effektiv enligt den semistarka formen innebär detta, att det inte går att nå överavkastning baserad på tillgänglig publik information. Är marknaden effektiv enligt den starka formen innebär detta, att det inte går att nå någon överavkastning baserad på någon information, såväl publik som privat. Enligt Ross, Westerfield och Jaffe (2005) är marknaden effektiv enligt den svaga och den semistarka formen, vilket innebär att priset på en aktie omedelbart anpassas till all tillgänglig och relevant information på marknaden. Detta innebär att alltså att reaktionen på ett företags

aktiekurs efter annonseringen av en planerad allians bör avspegla marknadens förväntningar på alliansens värdeskapande för företaget.

2. Händelsen är oväntad
Det här antagandet bygger på att händelsen blir publicerad och att marknaden först får kännedom om händelsen genom annonseringen. Den eventuella onormala avkastningen blir då ett resultat av marknadens reaktion på den nya informationen.

3. Händelsen är självständig
Det här antagandet innebär att nyheten om en allians skall vara helt självständig. Den får alltså inte komma tillsammans med andra nyheter eller att det tillsammans med alliansen kommer information om till exempel ägarförändringar som hör ihop med alliansen.

4. Inga andra händelser finns som påverkar inom eventperioden
Det här antagandet innebär att vi som utför studien måste ha tagit hänsyn till andra händelser som har inträffat inom eventfönstret och som kan påverka aktiens prissättning. Sker inte en sådan rensning kan man inte vara säker på att förändringen av aktiekursen enbart är hänförbar till nyheten om alliansingåendet.

3.6 Validitet

En mätnings validitet, frånvaro av systematiska mätfel, delas vanligtvis upp i inre respektive yttre validitet. Den inre validiteten beskriver mätningsinstrumentets förmåga att ge relevanta svar, medan den yttre validiteten är mätinstrumentets förmåga att frambringa relevanta svar på de hypoteser som ingår i mätningen. (Lundahl & Skärvad, 1992)

Eftersom vi har använt oss av ett tillvägagångssätt och en metod (eventstudiemetoden) som är allmänt vedertagen inom management research, bedömer vi att vår undersöknings inre validitet är god i förhållande till motsvarande studier. Vi har följt de antaganden som Brown och Warner (1985) har satt upp för metoden och vi har tagit hänsyn till den kritik som McWilliams och Siegel (1997) har mot användandet av den. Som vi redogjorde för under rubrik *3.4.1 Urval*, har vi även gallrat bland pressreleaserna för att vårt urval skall följa de antaganden som McWillams och Siegel har satt upp och som vi redogjorde för ovan. Vi vill också påpeka att skillnaden mellan signifikanta och ickesignifikanta värden ibland är hårfin, vilket innebär att man som läsare ska vara försiktig med tolkningen av de slutsatser som vi drar av hypotestesterna. Hade vi haft tillgång till ett större urval hade vi med stor sannolikhet kunnat dra fler slutsatser om de värden där vi idag bara kan se tendenser.

När det gäller den yttre validiteten bedömer vi även den som god, men här är vi mera försiktiga i vår bedömning. Vi utgår från att den aktiekurshistorik och de pressreleaser som vi har använt oss av är korrekta. Däremot kan vi ha gjort enstaka fel i klassificeringsprocessen av allianserna. Ett fåtal av allianserna har varit svåra att kategorisera, vilket kan ha inneburit att de har hamnat i fel kategori.

3.7 Reliabilitet

För reliabilitet, resultatens upprepbarhet och frånvaron av slumpmässiga fel, gäller samma problematik kring tolkningen av praktiken som för den interna validiteten. Reliabiliteten och den interna validiteten hänger därför tätt samman. Ökas den interna validiteten, ökar även reliabiliteten (Lundahl & Skärvad, 1992). Bortser vi ifrån den subjektiva uppfattningen av praktiken och dess inverkan på reliabiliteten, finns det enligt Goetz och LeCompte (1984) tre sätt att visa att resultaten kan upprepas och att slumpmässiga fel kan undvikas. Dessa är forskarens position, triangulering och ”att följa i samma spår”. Forskarens position innebär att noga redogöra för gjorda antaganden och förhållningssätt vid genomförandet av undersökningen. Triangulering innebär att man använder sig av flera informationskällor, flera forskare och flera metoder. Med uttrycket ”att följa i samma spår” menas att metoden skall vara så pass utförligt förklarad att någon annan skall kunna använda den som manual för att upprepa undersökningen.

För att öka reliabiliteten i vår studie har vi noga redogjort för hur vi har gått till väga vid undersökningen och vad vi har använt oss av för teorier för att analysera empirin. Vi har dessutom använt oss av olika informationskällor för att få en tydligare och mer riktig bild av problemområdet. Skulle undersökning upprepas är sannolikheten att samma resultat skulle erhållas stor, med reservation för att en annan författare eventuellt skulle tolka innehållet i pressreleaserna något annorlunda. Därmed skulle en del av allianserna kunna klassificeras på ett annat sett, vilket skulle kunna få effekt på slutresultatet. Den här effekten anser vi dock vara liten, då vi anser att det endast var ett fåtal allianser som var svåra att klassificera.

4 RESULTAT

Nedan kommer vi att redovisa resultatet för de hypotesprövningar vi har gjort. Resultatet är framräknat med hjälp av eventstudiemetoden som vi redogjorde för i metodkapitlet. I det här kapitlet kommer ingen kvalitativ analys av resultatet att ske, utan enbart kommentarer om det statistiska utfallet.

4.1 Hypotes 1: Resultat för hela urvalet

Tabell 4:1 nedan visar resultatet av hypotesen att när ett företag ingår en strategisk allians så kommer publikationen av nyheten att leda till att en positiv överavkastning på aktien kan observeras. Som vi ser i tabellen får vi en genomsnittlig onormal överavkastning på 0,71 % på eventdagen för urvalet och ett CAAR på 0,43 % över eventperioden. Vi kan också se att andelen företag med positiv onormal avkastning är betydligt högre på eventdagen jämfört med de övriga dagarna i eventperioden. Värdena för överavkastningen är dock inte signifikanta för vare sig eventdagen (dag 0) eller för CAAR, vilket innebär att vi inte med säkerhet kan säga att ingåendet av allianser i allmänhet skapar värde i form av överavkastning på aktien. Vår förkastar därmed vår första hypotes.

Dag i förhållande till annonsering	Genomsnittlig onormal avkastning	Z-värde	CAAR	Andel med positiv onormal avkastning	n
-1	-0,36%	-0,77	-0,36%	45%	176
0	0,71%	0,83	0,35%	57%	176
1	0,07%	0,18	0,43%	48%	176
CAAR		1,21		50%	

Tabell 4:1 Resultat för hela urvalet.

4.2 Hypotes 2: Resultat för typ av allians

Av tabell 4:2 nedan framgår resultatet av hypotes 2, att teknologiallianser skapar en högre överavkastning än marknadsallianser. Som vi kan se i tabellen är den genomsnittliga onormala avkastningen för teknologiallianser 1,57 % på eventdagen, mot marknadsalliansernas 0,72 % för samma dag. Ser vi till hela eventperioden är överavkastningen från teknologiallianserna betydligt högre även där, 1,50 % för teknologi mot -1,04 % för marknad. Vi kan också se att andelen företag med positiv onormal avkastning är betydligt högre för teknologiallianserna på eventdagen jämfört med marknadsallianserna, 67,03 % mot 51,11 %. Av värdena för överavkastningen ovan är det enbart värdet för teknologiallianserna som är statistiskt signifikant. Därmed finns det inget som säger att ingåendet av marknadsallianser resulterar i någon överavkastning på börsen. Utifrån det här drar vi slutsatsen att teknologiallianserna har en högre överavkastning än marknadsallianserna och därmed kan vi inte förkasta hypotes 2.

Typ av allians	Dag i förhållande till annonsering	Genomsnittlig onormal avkastning	Z-värde	CAAR	Andel med positiv onormal avkastning	n
Teknologi	-1	-0,35%	-0,93	-0,35%	48%	91
	0	1,57%	2,45**	1,22%	67%	91
	1	0,28%	0,43	1,50%	42%	91
	CAAR		4,51***		52%	
Marknad	-1	-0,76%	-1,83	-0,76%	42%	46
	0	0,48%	0,72	-0,29%	51%	46
	1	-0,76%	-1,25	-1,04%	38%	46
	CAAR		-3,16		44%	

Tabell 4:2 Resultat för typ av allians. **Signifikant vid 1%-nivån; ***Signifikant vid 0,1%-nivån

I tabell 4:3 nedan kan vi se resultatet av de underhypoteser som vi ställde till hypotes 2. Underhypoteserna testade hypotesen om att FoU-allianser skulle ha högre överavkastning än TT&SI-allianser, som i sin tur skulle ha högre överavkastning än en kombination av de olika typerna av allianser, som i sin tur skulle ha högre överavkastning än marknadsallianserna.

Typ av allians	Dag i förhållande till annonsering	Genomsnittlig onormal avkastning	Z-värde	CAAR	Andel med positiv onormal avkastning	n
Marknad	-1	-0,76%	-1,83	-0,76%	42%	46
	0	0,48%	0,72	-0,29%	51%	46
	1	-0,76%	-1,25	-1,04%	38%	46
	CAAR		-3,16		44%	
FoU	-1	-0,82%	-1,40	-0,82%	37%	53
	0	1,66%	1,80*	0,83%	67%	53
	1	0,02%	0,02	0,85%	49%	53
	CAAR		1,74*		40%	
TT&SI	-1	0,20%	0,46	0,20%	48%	38
	0	1,46%	1,65*	1,66%	67%	38
	1	0,59%	0,69	2,25%	48%	38
	CAAR		5,18***		47%	
Kombinationer	-1	0,10%	0,11	0,10%	56%	39
	0	1,03%	0,78	1,13%	64%	39
	1	-1,51%	-2,16	-0,38%	38%	39
	CAAR		-0,68		50%	

Tabell 4:3 Resultat för olika typer av allianser. *Signifikant vid 5 % -nivån; ***Signifikant vid 0,1%-nivån.

Som vi ser i tabellen har FoU-allianserna en överavkastning på 1,80 % på eventdagen, vilket är högre än TT&SI-alliansernas överavkastning på 1,65 %. Kombinationsallianserna har en överavkastning på 1,03 % på eventdagen och marknadsallianserna har en på 0,48 %. Ser vi till hela eventperioden har dock TT&SI-allianserna högre överavkastning än FoU-allianserna. När det gäller kombinations- och marknadsallianserna har de båda negativa värden för CAAR. Av de värden vi redovisat här är det enbart FoU- och TT&SI-alliansernas värden som är statistiskt signifikanta. För eventdagen är de statistiskt signifikanta till samma nivå, medan TT&SI-allianserna har en högre signifikans för CAAR. Av det här resultatet kan vi förkasta underhypoteserna 2a och 2c, medan vi inte kan förkasta underhypotes 2b.

4.3 Hypotes 3: Resultat för typ av bransch

Av tabell 4:4 nedan framgår resultatet av hypotes 3, att allianser inom högteknologiska branscher skapar en högre överavkastning än allianser inom lågteknologiska branscher. Som vi kan se i tabellen är den genomsnittliga onormala avkastningen för allianser inom högteknologiska branscher 0,77 % på eventdagen, mot 0,46 % för allianser inom lågteknologiska branscher. Ser vi till hela eventperioden är dock överavkastningen för högteknologibranschen lägre än för lågteknologibranschen, 0,43 % för högteknologi mot 0,50 % för lågteknologi. Ser vi till andelen allianser med positiv onormal avkastning är den på eventdagen 61 % för högteknologi mot enbart 49 % för lågteknologi. Inget av de ovanstående värdena för överavkastningen är dock statistiskt signifikanta, vilket innebär att vi inte med säkerhet kan säga att värdena är skilda från noll. Utifrån det här kan vi dra slutsatsen att vi måste förkasta hypotes 3.

Bransch	Dag i förhållande till annonsering	Genomsnittlig onormal avkastning	Z-värde	CAAR	Andel med positiv onormal avkastning	n
Högteknologisk	-1	-0,47%	-1,15	-0,47%	46%	125
	0	0,77%	1,25	0,30%	61%	125
	1	0,13%	0,25	0,43%	47%	125
	CAAR		1,43		51%	
Lågteknologisk	-1	-0,11%	-0,27	-0,11%	47%	32
	0	0,46%	0,62	0,35%	49%	32
	1	0,15%	0,34	0,50%	49%	32
	CAAR		1,56		48%	

Tabell 4:4 Resultat för typ av bransch.

I tabell 4:5 nedan kan vi se resultatet av om överavkastningen mellan de olika branscherna som utgjorde högteknologi- och lågteknologibranscherna skiljer sig åt.

Bransch	Dag i förhållande till annonsering	Genomsnittlig onormal avkastning	Z-värde	CAAR	Andel med positiv onormal avkastning	n
Industri	-1	0,19%	0,39	0,19%	47%	32
	0	-0,12%	-0,12	0,07%	47%	32
	1	0,39%	0,69	0,45%	50%	32
	CAAR		1,12		48%	
Hälsovård	-1	-0,86%	-1,91	-0,86%	44%	34
	0	2,77%	2,79*	1,91%	71%	34
	1	1,11%	1,13	3,02%	53%	34
	CAAR		5,96***		56%	
IT	-1	-0,99%	-1,03	-0,99%	44%	43
	0	1,21%	1,11	0,23%	63%	43
	1	-0,68%	-0,62	-0,45%	44%	43
	CAAR		-0,74		50%	
Telekom	-1	0,27%	0,48	0,27%	50%	48
	0	-1,04%	-1,02	-0,78%	52%	48
	1	0,16%	0,26	-0,62%	46%	48
	CAAR		-1,43		49%	

Tabell 4:5 Resultat för olika typer av branscher.

Som vi ser i tabellen har allianserna inom hälsovårdsbranschen en överavkastning på 2,77 % på eventdagen, vilket är högre än allianserna inom IT-branschen 1,21 %. Allianserna inom industribranschen har en underavkastning på -0,12 % på eventdagen och allianserna inom telekombranschen har en på -1,04 %. Ser vi till hela eventperioden har allianserna inom hälsovårdsbranschen den högsta överavkastningen på 1,91 % följt av allianserna inom industribranschen på 0,45 %. Allianserna inom de övriga två branscherna har negativa överavkastningar under eventperioden. Det är dock endast hälsovårdsbranschens värden som är statistiskt signifikanta, vilket innebär att vi inte med säkerhet kan säga att värdena för allianserna inom de övriga branscherna är skilda från noll. Ser vi till andelen företag med positiv onormal avkastning på eventdagen är denna andel störst för företagen inom hälsovårdsbranschen (71 %), följt av IT (63 %), telekom (52 %) och sist industribranschen med 47 % andel med positiv onormal avkastning.

5 ANALYS

I detta avsnitt kommer vi att göra en återkoppling till resultatet av våra tester och koppla dessa till den teori vi har redogjort för. Vi går igenom våra hypoteser i tur och ordning och diskuterar vilka slutsatser vi kan dra av dessa. På detta sätt analyserar vi hur marknaden värderar skapandet av strategiska allianser och vilka faktorer som anses särskilt värdeskapande.

5.1 Hypotes 1

Som framgick av kapitel *4 RESULTAT* förkastade vi vår första hypotes då någon signifikant överavkastning inte kunde säkerställas för vare sig eventdagen eller eventperioden. Vårt resultat skiljer sig från tidigare studier som har gjorts på andra marknader (Häussler, 2006; Brooke & Oliver, 2005; Chan *et al.*, 1997; Woolridge & Snow, 1990) då dessa studier visade en signifikant överavkastning för hela urvalet. Utifrån vårt resultat kan vi således inte härleda en generell värdeökning av allianser utifrån transaktionskostnadsteorin. Förkastandet av hypotesen innebär alltså att ett alliansingående på den svenska marknaden i allmänhet inte anses vara värdeskapande för företagen.

I tidigare studier av (Chan *et al.*, 1997; Woolridge & Snow 1990; Das *et al.*, 1998; Häussler 2006; Neill *et al.*, 2001) framgår att aktiemarknaden värderar allianser olika med hänseende på allianstyper och branscher. Detta beror enligt studierna på de varierande motiven som ligger bakom alliansskapandet för respektive allianstyp och bransch. Vi har observerat att vårt urval skiljer sig från de övriga studierna med avseende på alliansernas typ samt branschfördelning, vilket även innebär att motiven bakom alliansingåendet skiljer sig. Detta tror vi kan vara en förklaring till varför vårt resultat avviker från de tidigare studierna.

Utifrån Lams (2004b) studier som vi redogjorde för i den teoretiska referensramen, misslyckas 50 % av alla allianser. Med det här i åtanke är vårt resultat inte anmärkningsvärt.

5.2 Hypotes 2

I vårt resultatavsnitt framkom att vi inte kunde förkasta hypotes två eftersom teknologiallianser har signifikant högre överavkastning än marknadsallianser både på eventdagen och under eventperioden. Detta är också i linje med tidigare studier på den amerikanska marknaden (Das *et al.*, 1998) men strider mot studier på den australiensiska (Brooke & Oliver, 2005). Utifrån vårt resultat kan vi dra slutsatsen att de

motiv som ligger till grund för teknologiska allianser värdesätts högre av den svenska aktiemarknaden än de som föreligger för marknadsallianser.

I den teoretiska referensramen redogjorde vi för de specifika motiv som förekommer för teknologiallianser. Dessa var möjlighet till att dra nytta av partnerns underliggande know-how, få tillgång till komplementära teknologier samt påverka standarder inom en bransch (Porter & Fuller, 1984). De motiv som låg till grund för marknadsallianser var möjlighet till marknadsutvidgning (Porter, 1985; Smith, 2000; Bamford *et al.*, 2003), förbättrad vertikal integration (Frankel & Whipple, 2000; Bamford *et al.*, 2003) samt att få tillgång till en större kundgrupp (Bamford *et al.*, 2003). Gemensamt för de teknologiska motiven är att de är aktiviteter som ligger i produktlivscykelns utvecklingsfas medan motiven till marknadsallianserna kan hänföras till senare delar av produktlivscykeln. En förklaring till aktiemarknadens högre värdering av teknologiallianserna skulle då kunna vara att dessa anses bidra med fördelar under en längre tidsperiod än marknadsallianserna och att de därmed kan skapa högre kassaflöden. Detta är en argumentation som även återfinns i Das *et al.* (1998) artikel. Även om motiven bakom marknadsallianserna är hänförliga till ett senare skede av produktlivcykeln, innebär de tidigare och mer säkra kassaflöden än vad som är fallet för teknologiallianserna. En konsekvens av vårt resultat är då också att marknaden värderar tidiga och säkrare kassaflöden lägre än senare och mer osäkra kassaflöden. Anledningen till detta tror vi skulle kunna vara att ett ingående av en teknologiallians, med beaktande av de motiv som föreligger, kommunicerar en framåtanda och möjlighet till framtida investeringsmöjligheter. Detta i kombination med att en allians, vilket vi tidigare har lyft fram, kan ses som en realoption (Bamford *et al.*, 2003; Amram & Kulatilaka, 1999) där osäkerhet och flexibilitet har ett värde, anser vi förklarar detta resultat. En marknadsallians å andra sidan kan ses som en mer passiv åtgärd där företaget försöker utnyttja de sista försäljningsmöjligheterna av en befintlig produkt som befinner sig i en nedgångsfas. Att vi såg tendenser till underavkastning för marknadsallianserna skulle kunna tolkas som att aktiemarknaden tolkar nyheten om en marknadsallians på detta sätt. Detta resonemang förs även av Das *et al.* (1998).

5.2.1 Analys av underhypoteser 2a, 2b, och 2c

Som framgick av vårt resultatavsnitt så förkastade vi hypotes 2a och 2c men inte hypotes 2b. Vi kunde inte säkerställa att överavkastningen var högre för FoU-allianser än för TT&SI-allianser, men dock att både FoU- och TT&SI-allianser hade högre överavkastning än kombinations- och marknadsallianser. Detta gällde för både event-dagen och över eventperioden. Vid våra beräkningar av om de olika allianstyperna har värden som skiljer sig från varandra erhåller vi inte några signifikanta skillnader. Vi ser

dock tendenser som pekar på att FoU värderas högst, följt av TT&SI, kombinationer och marknadsallianser.

I Chan *et al.* (1997) studie på den amerikanska marknaden säkerställdes att FoU-allianser värderas högre av aktiemarknaden än allianser inom TT&SI. De förklarade detta med att när FoU-allianser genomförs uppkommer ny kunskap, vilket resulterar i mer värdeskapandes än när befintlig kunskap överförs och används. Anledningen till att vi endast kan se en tendens till ett liknande resultat på den svenska marknaden skulle kunna vara att FoU-allianserna i vårt urval[12] är starkt koncentrerade till telekombranschen. Som vi kan se i avsnitt *4.3 Hypotes 3: Resultat av bransch* visar den branschen tendenser till underavkastning.

Sammantaget är den enda slutsatsen vi kan dra av underhypoteserna att motiven bakom FoU-allianser samt TT&SI-allianser är värdeskapande men att det inte går att rangordna. Vi kan alltså inte, så som Chan *et al.* (1997) gör, hävda att exploatering av know-how mellan parterna är mer värdeskapande än möjligheten att sätta standarder och utnyttja komplementära teknologier. Det vi däremot kan se är att know-how samt möjligheten att sätta standarder och utnyttja komplementära teknologier, värderas högre av aktiemarknaden än motiven till marknadsallianser och en kombination av samtliga motiv. Vårt resultat för FoU-allianser stämmer även överens med Häussler (2006) och Woolridge och Snow (1990). De säger också att denna typ av allianser genererar en högre överavkastning än marknadsallianser. Vårt resultat verifierar även det resultat som Oddhammar och Tran (2004) kom fram till angående FoU-allianser på den svenska marknaden.

5.3 Hypotes 3

Som framgick av vårt teoriavsnitt finns det en mängd faktorer som talar för att allianser inom högteknologiska branscher skulle innebära ett högre värdeskapande än allianser inom lågteknologiska branscher (Harrigan, 1985; Mowery, Oxley & Silverman, 1996; Neill *et al.*, 2001; Anand & Khanna, 2000). Enligt vårt resultat kunde inte någon signifikant överavkastning för den högteknologiska branschen säkerställas. Då detta gällde för både eventdagen och eventperioden förkastades hypotes tre. Vårt resultat stämmer överens med studier på den australiensiska marknaden (Brooke & Oliver, 2005) men inte med studier på den amerikanska (Chan *et al.*, 1997). Trots att de högteknologiska branscherna karaktäriseras av inneboende osäkerhet och snabb föränderlighet (Chan *et al.*, 1997; Mody, 1993), värdesätts inte den flexibilitet som allianser erbjuder högre än i lågteknologiska branscher på den svenska aktiemarknaden.

[12] Se rubrik 3.4.1

På den här aggregerade nivån kan vi inte heller se att de högre lärandeeffekterna, den högre erfarenhetsgraden eller den vanliga förekomsten av en alliansfunktion inom högteknologibranschen värdesätts. En förklaring till det här kan vara det De Man (2005) framför i sin artikel och som vi redogjorde för i teoriavsnittet. Han påpekar att erfarenheterna av allianskapandet på den amerikanska marknaden är mer frekvent än på de europeiska samt att förekomsten av alliansfunktionen är vanligare.

Enligt vårt stycke *1.2.3 Hypotes 3: Strategiska allianser uppdelade på typ av bransch* ville vi även analysera värdeskapandet på specifik branschnivå genom att bryta ner hög- respektive lågteknologibranschen i de branscher de består av. Som framgår av resultatavsnittet finner vi att allianserna som ingåtts av företagen inom hälsovårdsbranschen är de enda som uppvisar signifikant överavkastning på eventdagen såväl som under eventperioden. Vi kan också se icke signifikanta tendenser till att allianser skapar värde inom IT och industribranscherna. Enligt Lams (2004ab) forskning som vi redogjorde för i teoriavsnittet utmärks hälsovårdsbranschen av ett ömsesidigt beroende mellan bioteknik- och läkemedelsföretagen, vilket medfört att de har en tradition av att ingå allianser. Företagen har således byggt upp en erfarenhet för alliansformering, vilket vi tog upp som en framgångsfaktor i vårt teoriavsnitt. Det är även vanligt att företagen i hälsovårdsbranschen har byggt upp en alliansfunktion, något som också har en positiv inverkan på värdeskapandet enligt vårt teoriavsnitt. Vi menar att dessa två faktorer är en bidragande förklaring till att hälsovårdsbranschen är den enda bransch av de vi har testat där värdeskapandet är signifikant.

5.4 Sammanfattande analys

Som vi skrev under rubriken *1.3 Syfte* i kapitel 1 avser vår studie att utreda om nyheten om ingåendet av strategiska allianser på den svenska marknaden, skapar värde för företagen i form av en överavkastning på aktien samt att kartlägga vilka bakomliggande motiv med bildandet av allianser och andra faktorer som driver värdeskapandet. Genom att starta på en aggregerad nivå och sedan bryta ner allianserna på typ av allians och inom vilken bransch de har genomförts, avsåg vi att hitta dessa faktorer. Vårt angreppssätt förklaras med nedanstående bild som vi även redogjorde för i samband med hypotesformuleringen. Utifrån vår hypotesprövning har vi testat inom vilka av de nedanstående grupperna som en signifikant överavkastning för allianskapande kan säkerställas. Dessa illustreras med ett plustecken. De rutor som innehåller en nolla visar de grupper där en signifikant överavkastning inte kunde säkerställas.

		Bransch	
		Högtek.	Lågtek.
Allians	Tek.	+\0	+\0
	Mark.	0\0	0\0

		Bransch			
		Hälso.	IT.	Tele.	Indu.
Allians	FoU	+\+	+\0	+\0	+\0
	TT&SI	+\+	+\0	+\0	+\0
	Komb.	0\+	0\0	0\0	0\0
	Mark.	0\+	0\0	0\0	0\0

Figur 5:1 Illustrerar vilka branscher samt allianstyper som gett upphov till signifikant överavkastning (+) respektive de branscher och allianstyper där detta inte kunde säkerställas (0).

I den första delen av analyskapitlet har vi enbart analyserat vad som karaktäriserar de grupper där en signifikant positiv överavkastning har observerats. Vi avser nu att ge en bild av vilka kombinationer som enligt vår studie har det högsta värdeskapandet. De rutor i ovanstående figur som innehar två plustecken har ur två olika analysperspektiv visat sig inneha karaktäristika som gett upphov till ett signifikant värdeskapande. Det är alltså dessa vi vill titta närmare på. Rutorna med två plustecken är hälsovårdsbranschen i kombination med allianser inom FoU och TT&SI. Som framgår ovan är hälsovårdsbranschen den enda bransch där vi har kunnat säkerställa ett värdeskapande och i ovanstående analys framgick att de bidragande orsakerna till detta är stor erfarenhet av alliansformering samt det frekventa förekommandet av en alliansfunktion. Det som föranleder att allianser inom FoU och TT&SI är värdeskapande är de bakomliggande motiven som vi redogjort för tidigare; exploatering av parternas know-how för att främja att ny kunskap uppstår samt möjlighet att få tillgång till komplementära teknologier och sätta standarder för nya produkter.

Vår studie pekar alltså på att det är de ovanstående motiven och faktorerna i kombination som är det som skapar mest värde i form av överavkastning för de alliansingående företagens aktier på eventdagen på den svenska aktiemarknaden. Eftersom även eventperiodens värde för de här allianstyperna och för den här branschen var signifikant när de testades enskilt, finns tecken på att värdeskapandet inte bara är tillfälligt. Ser vi till vad det är för typ av företag som utgör branschen är resultatet inte förvånande. Både läkemedelsföretag och bioteknikföretag, vilka är den typ av företag som utgör branschen, karaktäriseras som vi skrev i exemplet om framgångsrika branscher (Lam 2004ab) i teoriavsnittet, av stora FoU-projekt och en vana av att samarbeta med andra parter genom allianser. Genom att de har just de här egenskaperna och behoven har de utvecklat ett kunnande som gör att de kan ta tillvara på de möjligheter allianserna ger, vilket därmed också resulterar i högre kassaflöden för de inblandade företagen.

Vi vill dock understryka att sambandet mellan hälsovårdsbranschens värdeskapande och allianser inom FoU och TT&SI inte har testats enskilt. Detta på grund av att urvalet för

ett kombinerat test var för lågt för att ett statistiskt säkerställt resultat skulle kunna uppnås.

6 SLUTDISKUSSION

Vi avser att i slutsatsen först redogöra och konkretisera de aspekter vi tycker är anmärkningsvärda med vårt resultat- och analysavsnitt. Därefter kommer vi att lyfta blicken och kommentera och ifrågasätta studiens relevans och tillvägagångssätt.

Av de resultat vi kommit fram till i analysen är det främst förkastandet av hypotes 3, att allianser inom högteknologiska branscher skulle ha en högre överavkastning än lågteknologiska, som förvånar oss. Detta beror på att vi anser att de motiv som vi har redogjort för i teorin och som talar för att vi inte ska kunna förkasta hypotesen är mycket starka. En tänkbar förklaring som vi har diskuterat oss fram till är dock följande: Vi observerade att företagen som kategoriserades som högteknologiska inom vårt urval även var tillväxtföretag. Det tillväxtföretag signalerar till marknaden är framåtanda och investeringsmöjligheter, vilket är något som även allianser signalerar. Detta kan innebära att det i värderingen av dessa företag redan ligger förväntningar om att allianser skall ingås och därför får nyheten om ett alliansingående ingen eller liten effekt. Det här är en ren spekulation från vår sida och vi har inget som stöder vårt resonemang.

Under studiens gång har vi även reflekterat och diskuterat hur gångbart det övergripande resultatet från vår studie kommer att bli. Våra frågetecken rörde informationen som utlöste den reaktion som vi skulle mäta och analysera. Redan när vi började läsa pressreleaserna och kategorisera dem, reflekterade vi över att informationen i många fall sannolikt inte skulle ha någon större inverkan på företagens kassaflöden. En annan reflektion vi hade var att den information som gavs var mycket knapphändig och därmed skulle den vara svår för investerarna på aktiemarknaden att dra några relevanta slutsatser av. I en del fall kunde vi när vi genomförde våra beräkningar observera att dessa publiceringar inte utlöste någon effekt på aktiekursen medan det i andra fall blev stora utslag. Detta anser vi tyder på att det måste finnas andra signaler som investerarna reagerar på än enbart motiven till att ingå allianser. Detta skulle till exempel kunna vara den relativa storleken på företagen eller anseendet hos de parter som ingår alliansen. Om så är fallet innebär det att de faktorer som vi har försökt att förklara aktiemarknadens reaktioner utifrån och därmed även vår studies resultat, inte ger en heltäckande bild av vad som påverkar aktiekursens utveckling på eventdagen.

En annan reflektion vi har haft under arbetets gång är att den metod vi har använt oss av inte mäter ett reellt värdeskapande. Eventstudiemetoden mäter enbart överavkastningen under eventperioden, vilket innebär att det endast är aktiemarknadens förväntningar om framtida kassaflöden som tas i beaktande. Det här innebär att vår studie ur ett perspektiv

endast är en studie om hur aktiemarknaden värderar information om strategiska allianser och inte en studie som förklarar vad som skapar ett reellt värde.

6.1 Förslag till vidare forskning

Utifrån den diskussion vi förde om vår studies relevans och validitet anser vi att det skulle vara av intresse att genomföra studier på företagens relativa storlek och deras inverkan på hur aktiemarknaden reagerar på informationen av ingåendet av allianser. Detsamma gäller för anseendet av det företag som alliansen ingås med.

En tanke som har slagit oss är att vår studies urval spänner över en period då börsen upplevt kraftig nedgång såväl som kraftig uppgång. Därav anser vi att det vore intressant att göra en studie på huruvida det finns en skillnad i hur informationen av ingåendet av allianser tas emot av aktiemarknaden beroende på det allmänna börsklimatet.

Ytterligare en studie som vi anser vara av intresse att genomföra är en studie som kan ses som ett komplement till den här studien. Genom att göra en kvalitativ studie om vad som påverkar alliansers reella värdeskapande och ställa den i relation till resultatet av vår undersökning, skulle vi kunna se om aktiemarkandens reaktioner speglar det reella värdeskapandet.

7 REFERENSER

Artiklar

Adler, L. (1966). “Symbiotic marketing”. *Harvard Business Review,* 44(6): 59-71.

Anand, B.N., och Khanna, T. (2000). “Do firms learn to create value? The case of alliances”. *Strategic Management Journal,* 21: 295–315.

Bleeke, J., och Ernst, D. (1991). “The way to win in cross border alliances”. *Harvard Business Review,* 69(6): 127-135.

Bucklin, L.P., och Sengupta, S. (1993). “Organizing Successful Co-Marketing Alliances.” *Journal of Marketing,* 57(4): 32-46.

Brooke, J., och Oliver, B. (2005). “The Source of Abnormal Returns From Strategic Alliances Announcements”. *Pacific-Basin Finance Journal,* 13: 145-161.

Brown, S.J., och Warner, J.B. (1985). “Using daily stock returns—The case of event studies”. *Journal of Financial Economics,* 14: 3-31.

Chan, S., Kensinger, J., Keown, A., och Martin, J. (1997). “Do strategic alliances create value?” *Journal of Financial Economics,* 46: 199-221.

Contractor, F.J., och Lorange, P. (2002). “The growth of alliances in the knowledge-based economy” International Business *Review,* 11: 485-502.

Das, S., Sen, P., och Sengupta, S. (1998). “Impact of strategic allianssces on firm valuation”. *Academy of Management Journal,* 41(1): 27-41.

Day, G.S. (1995). “Advantageous Alliances.” *Journal of the Academy of Marketing Science,* 23(4): 297-300.

Davidson, D., och Worrell, D. (1992). ”The effect of product recall announcements on shareholder wealth”. *Strategic Management Journal,* 13: 467-473.

De Man, A.P. (2005). “Alliance Capability: A Comparison of the Alliance Strength of European and American Companies”. *European Management Journal,* 23(3): 315-323.

Dyer, J.H. (1996). “Specialized supplier netorks as a source of competitive advantage: evidence from the auto industry”. *Strategic Management Journal,* 7(4): 271-291.

Fama, E.F. (1970). “Efficient capital markets: A review of theory and empirical work”. *Journal of Finance,* 25: 383-417.

Frankel, R., och Whipple, J.M. (2000). “Strategic Alliances Success Factors”. *The journal of Supply Chain Management*, 8

Gulati, R. (1998). “Alliances and Networks”. *Strategic Management Journal,* 19: 293-317.

Hagedoorn, J. (1993). “Understanding the rationale of strategic technology partnering: interorganizational modes of cooperation and sectoral differences”. *Strategic Management Journal,* 14(5): 371-385.

Hagedoorn, G., och Schakenraad, J. (1994). “The effect of strategic technology alliances on company performance”. *Strategic Management Journal*, 15: 291-309.

Heide, J.B., och George, J. (1990). “Alliances in Industrial Purchasing: The Determinants of Joint Action in Buyer-Supplier Relationships.” *Journal of Marketing Research,* 27(2): 24-36.

Hennart, J.F. (1988). “A transaction costs theory of equity joint ventures”. *Strategic Management Journal,* 9: 93-104.

Hunt, S.D. (1997). “Competing Through Relationships: Grounding Relationship Marketing in Resource Advantage Theory”. *Journal of Marketing Management,* 13: 1-15.

Häussler, C. (2006). “When Does Partnering Create Market Value?” *European Management Journal,* 24(1): 1-15.

Kale, P., Dyer, J.H., och Sing, H. (2002). “Alliance capability, stock market response, and long-term alliance success: the role of the alliance function”. *Strategic Management Journal*, 23: 747-767.

Kalmbach, C., och Roussel, C. (1999). “Dispelling the Myths of Alliances.” *Outlook Special Edition,* 10: 5-32.

Kogut, B. (1988). “Joint ventures: theoretical and empirical perspectives”. *Strategic Management Journal,* 9: 319-332.

Koh, J., och Venkatraman, N. (1991). ”Joint venture formations and stock market reactions: An assessment in the information technology sector”. *Academy of Management Journal,* 34: 869-892.

McConnell, J.J., och Nantell, T.J. (1985). ”Corporate combinations and common stock returns: the case of joint ventures”. *Journal of Finance,* 40: 519-536.

McWilliams, A., och Siegel, D. (1997). ”Event studies in management research: theoretical and empirical issues”. *Academy of Management Journal,* 40: 626-657.

Mody, A. (1993). “Learning through alliances”. *Journal of Economic Behavior and Organization,* 20: 151-170.

Mowery, D.C., Oxley, J.E., och Silverman, B.S. (1996). “Strategic alliances and interfirm knowledge transfer”. *Strategic Management Journal,* 17: 77-91.

Neill, J.D., Pfeiffer, G.M., och Young-Ybarra, C.E. (2001). “Technology R&D alliances and firm value”. *The journal of high-technology management research*, 12: 227-237.

Pisano, G. (1989). “Using equity participation to support exchange: evidence from the biotechnology industry”. *Journal of Law, Economics, and Organization,* 5: 109-126.

Sividas, E., och Dwyer, F.R. (2000). “An Examination of Organizational Factors Influencing NewProduct Success in Internal and Alliance-Based Processes.” *Journal of Marketing,* 64(1): 31-49.

Smith, R.P. (2000). “The Three T’s of Alliance Creation: Task Team and Time.” *European Management Journal,* 18(2): 152-163.

Spekman, R.E., Kamauff, J.W., och Myhr, N. (1998). "An Empirical Investigation in Supply Chain Management: A Perspective on Partnerships". *Supply Chain Management: An International Journal,* 3(2): 53-67.

Spence, A. M. (1973). "Job Market Signaling". *Quarterly Journal of Economics,* 87(3): 355-374.

Szulanski, G. (1996). "Exploring internal stickiness: Impediments to the transfer of best practice within the firm". *Strategic Management Journal,* 17: 27-43.

Varadarajan, R.P., och Cunningham, M.H. (1995). "Strategic Alliances: A Synthesis of Conceptual Foundations". *Journal of the Academy of Marketing Science,* 23(4): 297-300.

Varadarajan, R.P., och Rajaratnam, D. (1986). "Symbiotic Marketing Revisited". *Journal of Marketing,* 50(1): 7-17.

Wigand, R.T. (1997). "Electronic Commerce: Definition, Theory and Context". *The Information Society,* 13: 1-16.

Williamson, O. E. (1979). "Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations". *Journal of Law and Economics,* 10: 233-261.

Woolridge, R.J., och Snow, C.C. (1990). "Stock market reactions to strategic investment decisions". *Strategic Management Journal,* 11: 353-363.

Böcker

Amram, M., och Kulatilaka, N. (1999). *Real Option.* Cambridge: Harvard Business School Press.

Andersen, I. (1998). *Den uppenbara verkligheten – val av samhällsvetenskaplig metod.* Lund: Studentlitteratur.

Badaracco, J. (1991). *The knowledge link: how firms compete through strategic lliances.* Cambridge: Harward Business School Press.

Bamford, B., Gomes-Casseres, J. D., och Robinson, M.S. (2003). *Mastering Alliance Strategy – A Comprehensive Guide To Design, Management, and Organization.* San Francisco: John Wiley & Sons.

Bengtsson, L., Holmqvist, M., Larsson, R. (1998). *Strategiska allianser – från marknadsmisslyckande till lärande samarbete.* Malmö: Liber ekonomi.

Copeland, T.E., Weston, F.J., och Shastri, K. (2005). *Financial Theory and Corporate Policy.* New York: Pearson Education Inc.

Doz, Y., och Hamel, G. (1998). *Alliance Advantage: The Art of Creating Value Through Partnering.* Boston: Harvard Business School Press.

Goetz, J.P., och LeCompte, M.D. (1984). *Ethnography and Qualitative Design in Educational Research.* Orlando: Academic Press.

Gustavsson, L. (1988). *Strategiska allianser.* Uppsala: Mekanförbundets förlag.

Harrigan, K. (1985). *Strategies for Joint Ventures.* Lexington: Lexington Books.

Holme, I.M., och Solvang, B.K. (1997). *Forskningsmetodik – om kvalitativa och kvantitativa metoder.* Lund: Studentlitteratur.

Jensen, M., och Meckling, W. (1991). ”Specific and general knowledge, and organizational structure”. In Werin, L., och Wijkander, H. (eds), *Main Currents in Contract Economics.* Oxford: Blackwell.

Kanter, R.M. (1989). *When Giants Learn to Dance.* New York: Touchstone, Simon & Schuster.

Körner, S., och Wahlgren, L. (1998). *Statistiska metoder*. Lund: Studentlitteratur.

Lee, C,F., Lee, J.C., och Lee, A.C. (2000). *Statistics for business and financial economics.* Singapore: World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd.

Lekwall, P., och Wahlbin, C. (2001). *Information för marknadsföringsbeslut*. Göteborg: IHM Förlag.

Lundahl, U., och Skärvad, P.H. (1992). *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer.* Lund: Studentlitteratur.

Porter, M.E. (1985). *Comparative Advantage.* New York: The Free Press.

Porter, M., och Fuller, M. (1986). ”Coalitions and global strategy”. In Porter, M. (Ed.), *Competition in global industries.* Boston: Harward Business School Press.

Ross, A., Westerfield, R. och Jaffe, J. (2005). *Corporate Finance.* Boston: McGraw-Hill/Irwin.

Speakman, R.E., Lynn, I.A., och MacAvoy, T.C. (2000). *Alliance Competence – maximizing the value of your partnership.* San Francisco: John Wiley & Sons Inc.

Spence, A.M. (1974). *Market Signaling: Information transfer in Hiring and Related Processes.* Cambridge: Harvard University Press.

Williamson, O. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism.* New York: The Free Press.

Winter, S. (1998). ”Knowledge and competence as strategic assets”. In Teece, D.J. (ed.), *The Competitive Challange: Strategies for Industrial Innovation and Renewal.* Cambridge: Ballinger.

Fackpress

Harbison, J., och Pekar, P. Smart Alliances. *Booz, Allen and Hamilton* (1997).

Lam, M.D. Dangerous Liaisons. *Pharmaceutical Executive* no 5 (2004a): 70-80.

Lam, M.D. Why alliances fail. *Pharmaceutical Executive* no 6(2004b): 56-66.

Internet
Internet 1 (elektronisk) (2006), Aktieindikatorn. Tillgänglig (online): <http://bors.affarsvarlden.se/mainlist.aspx?settings=afv&list=54139&tab=2&usecategory=true> (24 maj 2006)

Internet 2 (elektronisk) (2006), Historiska slutkurser. Tillgänglig (online): <http://www.se.omxgroup.com/slutkurser/> (27 maj 2006)

Peronlig kommunikation
Pettersson, K. 2006-05-30

Uppsatser
Oddhammar, K., & Tran, L. *Strategiska FoU-Allianser – Aktiemarknadens värdering och företagens motiv.* Göteborg: Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, Företagsekonomiska institutionen, 2004.

Fyhrman, M., & Mathiasson, J. *Värdering av allianser – en studie av den svenska marknaden*. Göteborg: Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, Företagsekonomiska institutionen. 2003.

Bilaga 1

Bilaga 1 ger exempel på hur vi har klassificerat allianserna. Klassificering är gjord i enlighet med Chan *et al.* (1997).

Exempel på publiceringar

Marknad (2002-03-25)

Scania och den japanska lastbilstillverkaren Hino ingick idag ett strategiskt samarbetsavtal. Syftet är att upprätta en långsiktig affärsallians för att öka företagens marknadstäckning.

Både Hino och Scania är ledande inom sina marknadssegment och såväl produkter som marknadstäckning kompletterar varandra. Som resultat av alliansen kan företagen successivt öka sina intäkter och marginaler, öka produkternas konkurrenskraft samt sänka kostnaderna. En ytterligare fördel är att företagen kan dra gemensam nytta av sitt kunnande inom emissionsteknik för att fortsatta minska miljöpåverkan från dieselmotorer.

Ett antal samarbetsområden har identifierats och förstudier har inletts. Scania och Hino kommer nu att fokusera på att utveckla alliansen och göra ett antal prioriteringar. Ett av de första stegen är ett pilotprojekt, där Scania dragbilar kommer att marknadsföras av Hino på den japanska marknaden. En gemensam utvärdering kommer också att göras av ett tänkbart utnyttjande av Hinos 7/8-litersmotor i vissa Scaniafordon.

Om så erfordras kommer ett godkännande av samarbetsavtalet att begäras från berörda myndigheter i Japan och Europa. Alliansen baseras inte på något korsägande mellan Hino och Scania.

Teknologiöverföring och systemintegration (2006-04-05)

Trio och Telepo samarbetar kring integration av fast och mobil telefoni

Trio och Telepo har inlett ett strategiskt samarbete kring integration av fast och mobil telefoni. Lösningen presenteras för första gången på IP-telefonidagarna den 6 april i Stockholm.

Trio och Telepo kommer att lansera en gemensam lösning där kundernas mobiltelefoner i realtid kan integreras helt i Trios telefonistklient. Lösningen bygger på Telepo Business Communication Server som gör att företag och organisationer kan integrera – och även helt ersätta – traditionell fast telefoni med mobiltelefoni och IP-baserade lösningar. CygateMåldata har också deltagit i utvecklingsarbetet. Trios telefonisystem har redan en stark position på marknaden, bland annat genom sitt operatörsoberoende, det användarvänliga gränssnittet och den avancerade funktionaliteten för databassökningar. I och med att den mobila närvarohanteringen nu förbättras, kompletteras lösningen med ännu en viktig funktion. "Att förbättra integrationen mellan fast och mobil telefoni i vår lösning är centralt eftersom fördelarna för våra kunder är så påtagliga", säger Michael Stubbing, divisionschef Trio Enterprise Division. "Med vår gemensamma lösning kan kunderna i realtid övervaka mobiltelefonernas status och göra vidarekopplingar och hänvisningar." Alla ändringar som görs registreras i Trio-systemet och är sedan tillgängliga i telefonistklienten, till exempel statusinformation som möte, tyst, med mera. Informationen kan också användas för att göra bokningar i kalendersystemet. Enligt Lars-Michaël Paqvalén, vd och grundare av Telepo, är samarbetet strategiskt viktigt och Trios och Telepos produkter kompletterar varandra väl. "Det här är en stor möjlighet för Telepo att fortsätta att stärka våra egna lösningar genom integration med ledande affärstillämpningar."

Forskning och utveckling (2002-12-13)

Medivir och Paradigm Therapeutics ingår ett 3-årigt samarbetsavtal i syfte att finna läkemedelsmål inom proteashämmarområdet

Medivir och Paradigm Therapeutics Ltd (Cambridge, England) har inlett ett 3-årigt forskningssamarbete för att identifiera nya läkemedelsmål inom proteashämmarområdet för att ta fram nya läkemedel.

Samarbetet kombinerar Medivirs läkemedelskunnande och teknologier inom proteashämmar-området (vilket inkluderar testteknologier och stora substansbibliotek av proteashämmare) med Paradigms bioinformatik, funktionell biologi och valideringsteknologier för läkemedelsmål. Tillsammans kan parterna komma att identifiera och validera upp till sex nya proteaser som potentiella läkemedelsmål och därefter utveckla småmolekylära proteashämmare som läkemedel. Samarbetet kommer att fokusera på sjukdomar inom terapiområden intressanta för Medivir. Substanser framtagna inom partnerskapet kommer att kommersialiseras antingen genom utlicensieringar eller produktförsäljningar.

"Samarbetet breddar Medivirs portfölj inom proteashämmare, vilken redan innehåller ett antal väletablerade proteashämmarprogram", säger Medivirs VD, Jonas Frick. "Paradigms expertis inom validering av nya mål för läkemedelsutveckling kompletterar Medivirs kunnande inom utveckling av proteashämmarläkemedel och därmed associerade teknologier."

"Paradigm har skapat en slagkraftig biologisk plattform för att bestämma den kliniska användbarheten av ett stort antal mänskliga genprodukter vilka är potentiella läkemedelsmål. Bolaget är nu idealiskt positionerat för att starta utvecklingen av nya läkemedel mot dessa läkemedelsmål", säger Dr Richard Goodfellow, Commercial Director på Paradigm. "Proteasers betydelse som startpunkt vid utvecklingen av nya effektiva läkemedel är snabbt växande. Vi är glada över möjligheten att tillsammans med Medivir utnyttja möjligheten att utveckla småmolekylära substanser som läkemedel mot Paradigms nya proteasbaserade läkemedelsmål".

Kombinationer (2002-01-23)

IBM och IBS bildar global strategisk allians för integration och styrning av handel och varuförsörjning ***IBM Global Services kommer att sälja och installera IBS nya programvara Virtual Enterprise globalt***

IBS och IBM tillkännager idag att de bildat en global strategisk allians i syfte att tillhandahålla lösningar för handel och varuförsörjning till distribuerande företag och internationella tillverkande koncerner. Alliansen omfattar Virtual Enterprise, IBS programvara för samverkan i värdekedjan, i kombination med IBM WebSphere och servrar samt tjänster från IBM Global Services Supply Chain Management (SCM).

Den kombinerade lösningaren innebär en lättinstallerad integration som länkar samman olika affärssystem och integrerar olika affärspartners i värdekedjan. Alliansen kommer att hjälpa kunder reducera kostnader och manuella processer, öka kundservicen och förkorta ledtider. "Utmaningen för dagens företag är att integrera och harmonisera både interna och externa processer, tvärs över företagens traditionella gränser. Finessen är att lägga ny teknologi ovanpå befintliga affärssystem, som ett sammanhållande lager. Programvaror av den typ som IBS Virtual Enterprise utgör arbetar på detta sätt, och när den kombineras i en allians med IBMs kraftfulla resurser, blir resultatet ett mycket attraktivt erbjudande," förklarar Simon Pollard, Vice President European Research, AMR Research. I syfte att integrera order- och varuförsörjningsprocesserna, behöver företag nu i allt större utsträckning integrera och koordinera olika affärssystem inom skilda bolag och enheter i en företagsgrupp och mellan olika affärspartners. Investeringar i sådan integration ger hög avkastning genom att maximera befintlig investering i olika affärsssytem eller skräddarsydda programvaror som redan finns i organisationen. IBS och IBM kommer att gemensamt marknadsföra, sälja och installera den integrerade lösningen över hela världen. IBM Global Services kommer att bygga upp konsultkapacitet i utvalda länder och tilllhandahålla kundanpassningar och integrationstjänster för de gemensamma lösningarna från IBM och IBS. IBS nya generation programvara, Virtual Enterprise, bygger på programeringsspråket Java och utvecklingsplattformen WebSphere. Virtual Enterprise är unik genom kombinationen av avancerad affärslogik och integrering av flera bolag i en grupp samt dess affärspartners, oavsett vilka affärsssytem de använder. Murray Mitchell, Vice President och ansvarig för Buy & Supply Services inom IBM Global Services, säger, "Denna allians bygger vidare på ett samarbete som inleddes för 25 år sedan, och den gör det möjligt för kunderna att maximalt utnyttja tidigare investeringar i teknik genom en förbättrad integration av olika affärssystem genom hela deras organisation." "Alliansen med IBM kommer att väsentligen utöka vår kapacitet och våra resurser när det gäller att tillhandahålla de bästa lösningarna för supply chain management till internationella företag med höga krav," säger Staffan Ahlberg, VD för IBS. "Vi räknar med att samarbetet kommer att ha en betydande påverkan på vår konkurrensskraft och försäljning. Utvecklas samarbetet enligt plan kan IBS licensintäkter från denna nya affärsallians komma

att bli lika stora som vår nuvarande programvaruförsäljning.” Fran Miller, MIS Manager, Miele USA säger, "Efter att ha installerat IBS programvara, har Miele USA reducerat lagren med 15 procent och samtidigt som en tillväxt på 30 procent möjliggjorts. Miele och IBS samarbetar i många länder, vilket har gett oss stora fördelar i form av ökad produktivitet och lönsamhet.”

Bilaga 2

Bilaga 2 redovisar vårt urval av allianser.

Bransch	A - listan	Marknad	Datum	FoU	Datum	TT&SI	Datum	Kombinationer	Datum
I	ABB			Accenture	20011101				
				Ki Consulting	20020604				
				Birka energi	20011010				
				LKAB	20050127				
				Tetra pak	20020514				
				IFS	20010202				
				paperloop,com	20000614				
K	ALIV SDB	Magneti Marelli	20050928						
I	ASSA B			Corestreet	20030915				
H	AZN			Cambridge antibody	20041122			Abgenix	20031016
				Schering AG	20050727				
				Array BioPharma	20031219				
				Aventis	20020617				
				Lilly	20011220				
				Pierre Fabre	20020606				
				Oxagen	19981001				
				Medivir	19980224				
H	EKTA B			Leica	19990426				
K	ELUX A			Arnell group	20041119				
Tc	ERIC A	Palm	20020319	France Telecom	20040212	Bridge mobile	20050818	Cisco	20040429
		Embraer	19990529	KT	20060329	ZTE	20050519	Bay networks	19970311
				Oracle	20020627	Red Hats	20000801		
				Vodafone	20010618	Tivoli	20001214		
				Canon och Telenor	20010323	microsoft	19991209		
				IBM	20010215				
				EDS	20001013				
				nokia & motorola	20000412				
				Strand	20000314				
				Nokia	19990630				
				Telia	19980617				
				nokia, intel mfl	19980522				
H	GAMB A	American Access	20021126	Baxter	19990325				
I	HLDX	Ader	20000201						
R	HOGA B			Daimler Chrysler	2000301				
Tc	NOKI SDB			Sony Eriksson mm	2001112	Posten	20031126	IBM	20020708
				Sony och Philips	20040317	Visa	20030922	Nocom	19990517
				NEC Netw., Sams.	20021001	Oracle	20030217		
				Siemens	20020514	Sonera Smart	20000904		
				Alla ovanstående	20011112	Cherry	20000620		
				Onitel	20000918	Adobe	20001106		
				Eriksson	19990629				
F	OMX					Orc Software	20050629		
						NOS	20050912		
I	SAND	Hagby-Asahi AB	20050919						
I	SAS	Lithuanian air	19980508			Bravida	20030211		
		Maersk Air	19981008						
		Singapore Airlines	19981015						
		All Nippon Airways	19981203						

		Swiss Int. Ariways	20060331						
IT	SCRI B	LG Electronics	20050613						
I	SCV A	Hino	20020325	MAN	20030428	Ericsson	19990818		
F	SDIA SEK							Balta och Latva	19980611
I	SKA B	Beijing Zhuzong	20021208					Mastecs	19991123
I	SKF			Haldex	20050415	Goodyear	20011203	Tenneco Auto.	20010312
Tj	TICK	Airtours	20050530						
		Detur	20050414						
		Sembo	20050308						
		Svenska Dagbladet	20020917						
		My travel	20020814						
I	TREL B	JPS Elastomerics	20020429						
IT	WM B					Component Soft.	20001011	Marakanda	20030905
						Hansen Corp	20020221	IBM	20040920
								Frango	20010601
M	ACOM							Rxcentric	20020916
I	ALFA							Spirax Sarco	20010704
IT	ANOT	Milcom	20020820	Daigo & A.T. Cross	20010322	Hitachi	20010823		
		Cap Gemeni E&Y	20010820						
		Panasonic/Matsushita	20010809						
		Europolitan	20010320						
Tc	ASP	Telia Soneras	20050920						
H	BINV			Wilex Biotechnology	20000503				
K	BRIO B	Plan Toys	20010625						
I	BRO B	Iver Ships	20010326						
H	CAP	Siemens	20020703						
Tj	CHER B					Nokia	20000620		
I	DURC B							Höganäs	19960531
IT	DV	kodak	20050420						
I	ELAN B	IPN	20021116						
Tj	ENRO					Skype	20051020		
IT	IBS B							IBM	20020123
								IBM	20000608
								IBM	20060116
I	ICTA							Bysted HQ	20020619
								Sörman info.	20040826
Tj	IJ	D&B RMS	20021115						
H	KARO			Abbot Lab	19991105				
				Aventis pharma	20001023				
				GPC biotech	20000615				
H	MEDA A	Paladin	20031111					Mediphore	20001026
		Ranbaxy	20020522						
H	MVIR B			paradigm	20021213			Reliant	20020226
				Astra	19980223				
IT	MULQ							Igel	20031022
IT	NEXU					Blueice	20010206	Kaba	20031121
						iD2	19991220	ACSC	20031128
IT	NOCM B			Intentia	20000519			Compaq	20011019
								Nokia	19990517
Tj	NOTE	jaltek	20050803					Senective Lab	20040922
		Sanmina	20020227					Nexus	20020521
Tj	PART			Neoventa	20001221				

I	PERG	Classen	20040514						
IT	PREC A	nSuite Technologies	20020523	RSA Security	20030604	Ankari	20010709	Telia	20000822
		Utimaco Safeware	20010207						
H	RAY B			ADAC Laboratories	20000725				
IT	RSOF B	NMS Imaging	20031104			Esker	20030611		
						IFS	20011025		
Tj	SCOR			Accton Technology	20001006	Huawei Tech.	20021128	Intel	20010427
								Cicada Semi.	20000713
H	SECT B	Andra s.P.a.	20060404			Philips	20030402		
		Scanray	20050927			RIS Logic	20030314		
		PCCG	20050916			Mirada Solutions	20021222		
		Kestral	20050912			RSA Biomedical	20021105		
		Kurt & Kurt	20050816			MD OnLine	20020206		
		InSight	20030227						
		Eclipsys Corporation	20030205						
		Torex Health	20021213						
I	SENE A					Landis+Gyr	20041019	Techem	20060308
						ABB	19990825	Actaris Electricity	20021219
IT	SIGM B	Wipro	20041022					Bamboo Solutions	19991103
		Unisys	20010711						
		Telia	19990921						
K	SINT							Ashland	20050315
I	STRA							Wallece Inc	20020506
								Oberthur Card Sys.	20020131
I	SWEC A	Energoperspektiva	20060410						
I	SVIK	AEC	19990906						
IT	TELC B					Scalado	20060213	Trolltech	20060206
						Benima	20050601		
						Apple	20050214		
Tj	TGNT					NetCentrex	20001201		
						Unwire	20000131		
H	TPEP			Inovio	20060116				
Tj	TWW	Intelent	20050607						
IT	TRIO	Nokia	20030422			Telepo	20060405	SpeechCraft	20021211
		Alcatel	20030925					Nortel	20020611
								Telenor Mobil	20031115
								Icepeak	20021213
								3Com	20020424
								Alcatel	19991119
Tj	VIKT					ÅF	20050421		
						WIP	20050322		
H	VITR			Cell Therapeutics	20010625				
M	ZODI B					MTV & Göta film	20000402		

F = Finans, H = Hälsovård, I = Industri, IT = IT, K = Konsumentvaror, M =Media & underhållning, R = Råvaror, Tc = Telekom, Tj = Tjänster